

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД УКООПСПІЛКИ
«ПОЛТАВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ»

Берлін Віктор Михайлович

УДК 658.1:338.46

**УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА
(НА ПРИКЛАДІ НЕБАНКІВСЬКОЇ ФІНАНСОВОЇ УСТАНОВИ)**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами
(за видами економічної діяльності)

Дисертація

на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Педченко Наталія Сергіївна,
доктор економічних наук,
професор

Полтава – 2016

Зміст

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. Теоретичні основи управління діяльністю підприємств у сфері небанківських фінансових послуг	12
1.1. Сутність і особливості діяльності підприємств, що функціонують у сфері небанківських фінансових послуг України	13
1.2. Сучасні підходи до формулювання завдань управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.....	38
1.3. Концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи	53
Висновки за розділом 1.....	71
РОЗДІЛ 2. Оцінка та прогнозування ефективності управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.....	73
2.1. Особливості формування і оцінки показників вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи	74
2.2. Показники збалансованого розвитку інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи.....	94
2.3. Динамічна модель управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.....	110
Висновки за розділом 2.....	122
РОЗДІЛ 3. Реалізація інструментів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.....	125
3.1. Особливості формулювання інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи.....	125
3.2. Організаційні засади реалізації інструментів управління інвестиційною	

діяльністю небанківської фінансової установи.....	133
3.3. Реалізація інструментів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи (на прикладі страхової компанії).....	142
Висновки за розділом 3.....	156
ВИСНОВКИ.....	158
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	162
ДОДАТКИ.....	179

ВСТУП

Актуальність теми. Сучасна фінансова сфера України характеризується нерозвиненістю ринкових відносин, високими інвестиційними ризиками, обмеженим вибором фінансових інструментів довгострокового залучення та використання активів, інертністю і нераціональністю організації діяльності більшості фінансових посередників, слабким використанням сучасних інструментів і методів управління, недостатньою кваліфікацією кадрів і неефективністю менеджменту в цілому. Як результат питома вага збиткових підприємств сфери фінансової і страхової діяльності становила у 2011 р. – 40,5 %, у 2012 р. – 39,7 %, у 2013 р. – 39,4 %, у 2014 р. – 38,3 %, у 2015 р. – 36,9 %.

У дослідженнях зарубіжних і вітчизняних вчених питанням розвитку підприємств фінансової сфери приділено немало уваги [77; 131; 148]. Проте необхідність сталого перспективного розвитку цих підприємств вимагає постійного вивчення і впровадження нових підходів при підготовці та ухваленні управлінських рішень у напрямі підвищення стійкості до фінансових та інвестиційних ризиків, забезпечення превентивних заходів зі зниження негативних наслідків їх дії; створення нових інвестиційних продуктів; використання нових маркетингових технологій і інструментарію консалтингу тощо. Отже, упровадження сучасних підходів, механізмів, моделей і методів управління інвестиційною діяльністю підприємств сфери фінансових послуг України, особливо небанківських фінансових установ, є одним із найважливіших мікроекономічних завдань, вирішення якого неможливе без підвищення ефективності діяльності окремих фінансових посередників та економіки країни у цілому.

Вагомий науковий внесок у розробку теоретичних і прикладних аспектів функціонування підприємств фінансової сфери зробили такі вітчизняні та зарубіжні вчені-економісти, як: В. Базилевич [101], Дж. Кейнс [56], Г. Козоріз

[58], Ю. Лисенко [67], Ф. Мишкін [147], С. Науменкова [77], А. Пересада [87], А. Пігу [149], В. Федосов [116], С. Черкасова [124], А. Чухно [125], Й. Шумпетер [129], С. Юрій [116] та ін. Основи вартісно-орієнтованого управління, інвестиційного менеджменту та фінансового моделювання представлені у роботах І. Бланка [27], Ю. Брігхема [29], В. Вишневого [32], Д. Жерліцина [47], І. Івашківської [49], Є. Іоніна [52], В. Ковальова [57], Т. Косової [63], Л. Костирко [64], Т. Клебанової [73], А. Матвійчука [71], Н. Педченко [85], С. Покропивного [88], М. Рогози [90], Г. Савицької [92], Н. Сабліної [95], О. Терещенко [104], Н. Хрущ [119], Дж. Ван Хорна [43], О. Шеремета [126] та ін.

Віддаючи належне цінності наукових здобутків з означеної проблематики, вважаємо, що окремі питання управління діяльністю підприємств у сфері фінансових послуг залишаються невисвітленими, зокрема, що стосуються інструментів інвестиційного менеджменту, а також взаємного впливу процесів інвестиційної та операційної діяльності, що знижує конкурентоспроможність окремих суб'єктів економічної діяльності. Отже, розвиток методологічної бази та розробка практичних інструментів управління інвестиційною діяльністю фінансових установ, особливо у сфері небанківських послуг України, є актуальним науково-практичним завданням, що обумовило вибір теми дослідження, його мету та завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація є складовою науково-дослідних робіт кафедри економічної кібернетики ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», у яких автор брав участь як виконавець, зокрема: «Моделі і механізми соціально-економічного розвитку підприємств при стратегічному управлінні» (номер державної реєстрації 0113U002587, 2013–2015 рр.), де автором запропоновано системно-динамічну модель управління інвестиційною діяльністю страхової компанії; «Стратегічні аспекти підвищення ефективності функціонування підприємств регіону» (номер державної реєстрації

0108U001735, 2008–2017 рр.), де автором визначено структурні складові інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає у розробці теоретико-методичних засад і практичних рекомендацій, а також удосконаленні концептуальних основ щодо управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.

Для досягнення мети в роботі поставлено та вирішено такі завдання:

- визначено особливості та виявлено проблеми функціонування підприємств, що діють у сфері небанківських фінансових послуг України;
- проведено синтез сучасних підходів до формулювання завдань управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи;
- удосконалено концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи;
- обґрунтовано особливості реалізації принципів вартісно-орієнтованого управління у діяльності небанківської фінансової установи;
- удосконалено методичний підхід до визначення базових показників ефективності інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи;
- удосконалено науково-методичний підхід до управління збалансованим розвитком інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи;
- визначені структурні елементи інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи;
- дістали подальшого розвитку організаційні засади реалізації інструментів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи;
- проведено оцінку ефективності управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи (на прикладі страхової компанії).

Об’єктом дослідження є процеси управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні підходи, принципи, механізми,

моделі та методи управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертації становить сукупність загальнотеоретичних і специфічних методів, принципів, прийомів і положень економічної науки в галузі управління підприємствами фінансової сфери. Для досягнення мети та виконання завдань були використані такі методи: методи наукової абстракції і аналогій, індукції та дедукції, фінансового аналізу – для удосконалення концептуального підходу до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи, методичного підходу до визначення базових показників ефективності діяльності небанківської фінансової установи; методи економіко-математичного моделювання, експертних оцінок і інформаційних систем управління – для удосконалення науково-методичного підходу до управління збалансованим розвитком небанківської фінансової установи; методи системного аналізу та синтезу, організаційного забезпечення процесів стратегічного управління підприємством – для удосконалення методичних засад визначення складових елементів інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи, а також організаційних моделей управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.

Інформаційну базу дисертації становлять законодавчі та нормативні акти України, статистичні дані Державної служби статистики України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, офіційні дані статистики фінансових ринків України, дані фінансового та податкового обліку вітчизняних страхових компаній і недержавних пенсійних фондів, праці вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, джерела мережі Інтернет і результати власних досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів. У дисертаційній роботі здійснено постановку та вирішення нового, актуального для економіки України наукового завдання розробки теоретико-методичних засад і практичних

рекомендацій, а також удосконалення концептуальних основ щодо управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи. При цьому було одержано такі нові наукові результати:

удосконалено:

концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи, що, на відміну від існуючих, заснований на розширенні функцій підсистеми інвестиційного менеджменту підприємства за рахунок поєднання та розвитку специфічних для сфери фінансових послуг показників ефективності управління поточною діяльністю та стратегічним розвитком, методів ризик-менеджменту, моделей динаміки інвестиційних і фінансових потоків, організаційних і практичних засад їх реалізації, що забезпечує зростання продажів, вартості фінансових активів та інвестиційного потенціалу підприємства;

методичний підхід до визначення базових показників ефективності інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи, який, на відміну від існуючих, ґрунтується на поєднанні принципів вартісно-орієнтованого управління і оцінок специфічних чинників збалансованого інвестиційного розвитку (інвестиційна ефективність; рівень і структура продажів; менеджери, персонал і внутрішні агенти; фінансові інвестиції), що дозволяє забезпечити контроль ефективності поточної діяльності та зростання ринкової вартості активів підприємства;

науково-методичний підхід до прогнозування показників збалансованого розвитку небанківської фінансової установи на основі імітаційної моделі, що, на відміну від існуючих, ґрунтується на принципах системного підходу до регулювання процесів операційно-фінансової та інвестиційно-фінансової діяльності та застосуванні методів системно-динамічного моделювання, що дозволяє оцінити та скоротити втрати небанківської фінансової установи від негативного впливу фінансового, інвестиційного й інвестиційно-фінансового ризиків;

дістали подальшого розвитку:

методичні засади визначення складових елементів інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи, що, на відміну від існуючих підходів, базуються на поєднанні принципів вартісно-орієнтованого управління і визначених специфічних показників ефективності та ризику збалансованого розвитку інвестиційних процесів, що дозволяють забезпечити зростання продажів і вартості капіталу суб'єкта господарювання на довгостроковому горизонті планування;

методичний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи на основі організаційних моделей, в якому, на відміну від існуючих, враховано удосконалену декомпозицію об'єкта управління (операційно-фінансова та інвестиційно-фінансова діяльність, управлінські та продуктові інновації) і потреби специфічних внутрішніх учасників (клієнт-споживач і клієнт-співвласник), що дозволяє скоротити витрати, пов'язані з організацією поточної діяльності означеного підприємства та впровадженням інновацій.

Практичне значення одержаних результатів. Окремі теоретичні положення, представлені в дисертаційній роботі, доведено до рівня практичної реалізації. Запропоновані концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи, комплекс інструментів управління основною та інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи, принципи побудови та реалізації інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи та науково-методичний підхід до їх організаційного забезпечення.

Авторські розробки були використані Національною комісією, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг у 2013–2014 роках (довідка про впровадження № 7013/09 від 30.03.2016 р.).

Впровадження результатів дослідження дозволяє ефективно використати активи на усіх рівнях управління небанківською фінансовою установою,

визначити потребу у фінансових ресурсах відповідно до обраної стратегії розвитку та приймати обґрунтовані управлінські рішення. Основні результати дослідження реалізовані у рамках СК «Українська страхова група», м. Київ (акт впровадження від 16.01.2016 р., економічний ефект за 2015 р. становив 102,7 тис. грн); ТВД «СК «УкрФінПоліс», м. Київ (довідка № 23/21-03 від 16.03.2016 р.); ТДВ «СТ «Домінанта», м. Київ (довідка № 187-03 від 23.03.2016 р.).

Результати дисертаційної роботи впроваджені в навчальний процес Вищого навчального закладу Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі» та застосовані у викладанні дисциплін «Прикладні задачі моделювання економічних процесів», «Моделювання економічної динаміки» (довідка № 45-15/159 від 22.12.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові результати, представлені в дисертаційній роботі, отримано автором самостійно. З наукових робіт, що опубліковано у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ті матеріали, що належать автору особисто.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційної роботи були представлені й обговорені на 8 міжнародних науково-практичних конференціях, а саме: III Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Проблеми глобалізації та моделі стійкого розвитку економіки» (м. Луганськ, 2011 р.); XVI і XVII Всеукраїнській науково-методичній конференції «Проблеми економічної кібернетики» (м. Одеса, 2011 р., 2012 р.); IV і V Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем» (м. Харків, 2012 р., 2013 р.); Міжнародній науково-методичній конференції «Проблеми економічної кібернетики» (м. Алушта, смт. Партеніт, 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансові ринки й інвестиційні процеси» (м. Сімферополь, 2013 р.); XI Міжнародній науково-практичній конференції «Наука і освіта - 2015» (м. Прага, Чеська республіка, 2015 р.).

Публікації. За матеріалами дисертації опубліковано 18 наукових робіт загальним обсягом 7,46 друк. арк., з яких автору належить 5,89 друк. арк., у тому числі 1 монографія у співавторстві, 9 статей – у фахових виданнях України (із них 1 стаття – у фаховому виданні України, що включене до міжнародних каталогів наукових видань і наукометричних баз), 1 стаття – у періодичному виданні іноземної держави, 8 – за матеріалами конференцій.

Структура й обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 157 найменувань, 1 додатка на 4-х сторінках. Роботу викладено на 161 сторінці, матеріал ілюструють 14 рисунків (з яких 1 – на окремій сторінці), 14 таблиць.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ У СФЕРІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

Розглядаючи фінансових посередників як специфічні економічні інститути, що є неохопленою частиною сучасних ринкових господарств, слід особливу увагу звернути на тих, що функціонують у сфері небанківських послуг. Саме нерозвиненість небанківського фінансового сектора України багато у чому визначає незначний рівень інтеграції вітчизняного фінансового ринку у світові фінансові процеси. На основі аналізу сутності інституту фінансових посередників, що функціонують поза банківською сферою, а також ефективності їх функціонування в Україні необхідно визначити пріоритетні напрями розвитку теорії і практики підвищення ефективності управління суб'єктами економічної діяльності, що функціонують у сфері небанківських фінансових послуг нашої країни.

Інститут небанківських кредитних і фінансових установ має досить високий рівень розвитку у світових економічних системах з урахуванням специфіки конкретних моделей фінансових систем. При цьому досвід функціонування підприємств фінансової сфери у країнах з розвинутою ринковою економікою дозволяє сформувати цілий комплекс підходів до управління активами та пасивами цих небанківських фінансових установ, що представлено цілим теоретичним напрямом «фінансова економіка». Враховуючи сучасні підходи до управління підприємствами у межах фінансової економіки, а також для забезпечення умов розвитку вітчизняного ринку небанківських фінансових установ, слід провести аналіз і синтез існуючих моделей ухвалення рішення щодо управління функціонуванням і розвитком бізнес-структур у вказаній сфері.

Подальші розробки представлених вище завдань функціонування сфери небанківських фінансових послуг пов'язані з конкретизацією стратегічних напрямів розвитку небанківських фінансових установ, а особливо у вказаній сфері, а також з формулюванням авторської концепції їх ефективного управління в умовах нестабільного економічного середовища.

1.1. Сутність і особливості діяльності підприємств, що функціонують у сфері небанківських фінансових послуг України

Стійка динаміка економічного зростання визначається, у першу чергу, рівнем розвитку фінансових відносин, які, у свою чергу, обумовлені ефективністю функціонування і розвитку інституту фінансового посередництва. Проте у силу об'єктивних і суб'єктивних причин сфера фінансового посередництва в Україні недостатньо розвинена, диверсифікована й ефективна, що є однією з причин відставання економіки України у динаміці інвестиційних тенденцій від розвинених країн світу [77; 116; 147].

Саме сфера фінансового посередництва найбільш оперативно реагує на загальні тенденції розвитку економіки у цілому. При цьому історія розвитку фінансової системи Великобританії у XVIII–XIX ст. показує, що розвиненість інституту фінансового посередництва та фінансового ринку в цілому визначає можливість реалізації завдань індустріальної революції, що пов'язано з необхідністю залучення значних інвестиційних ресурсів для трансформації переважно аграрної економіки у більш спеціалізовану та капіталомістку господарську систему [28; 116; 122].

За твердженням вітчизняних і зарубіжних дослідників [28; 77; 113; 116; 131; 147], на етапі індустріальної революції в економічній історії світу саме розвиток інститутів фінансового посередництва забезпечив достатнім обсягом

інвестиційних ресурсів стійке функціонування реального сектора економіки, оскільки до цього багато інновацій не могли бути забезпечені достатнім фінансуванням, незважаючи на наявність потенційного попиту з боку економіки й окремих споживачів. З іншого боку, синергетичний ефект процесів розвитку фінансових інститутів є наслідком зростання реального сектора економіки [122; 131].

Інститут фінансового посередництва виник і став активно розвиватися на основі підвищення ефективності процесів управління комерційними та фінансовими ризиками. У рамках фінансової сфери та сфери фінансових послуг додаткові премії за ризик пов'язані з прийняттям можливих втрат за кредитними, ринковими, процентними, операційними ризиками, а також ризиками ліквідності, платоспроможності та ін. Окремі послуги фінансових посередників пов'язані з нематеріальною складовою ризику, а саме процесами довірчого управління, підвищення ефективності корпоративних фінансів, андеррайтингу, консалтингу. Управління втратами та додатковими доходами, що виникають у цьому випадку, є об'єктом дослідження багатьох зарубіжних економістів-практиків і дослідників, що також повинно враховуватись під час побудови ефективної системи управління діяльністю фінансового посередника у сфері небанківських послуг України [28; 32; 56; 62; 77; 145; 149].

Отже, фінансові посередники у сфері небанківських послуг повинні враховувати як специфічні ризики, наприклад, ризики фінансової діяльності, так і зовнішні та загальносистемні чинники нестабільності на галузевих ринках, світові коливання цін та ін. Багато видів ризиків передаються фінансовим посередникам від клієнтів й інших контрагентів через встановлення цін, специфічні фінансові інструменти та умови договорів, що дозволяє управляти відповідними видами ризиків ефективніше. Передача ризику й отримання винагороди у вигляді премії за ризик вирішується з позиції ефективності управління діяльністю підприємства фінансової сфери у цілому. При цьому фінансовий посередник може диверсифікувати портфель фінансових активів

(продуктів і послуг) на основі показників ризику та прибутковості, попиту та пропозиції на конкретні фінансові інструменти, що додатково підвищує вимоги до ефективності управлінських рішень, адже саме фінансові активи та ціни на фінансові послуги є найбільш чутливими до змін як технічних, так і фундаментальних чинників ринку [29; 147; 120].

У класичній економічній теорії участь фінансових посередників не враховується при побудові й аналізі умов економічної рівноваги, попри те, що фінансові ринки розглядають як істотну складову економічної системи [35; 46; 102; 149]. Традиційні для країн Європи посередники на фінансовому ринку (банки та страхові компанії) існували з античних часів, а небанківські фінансові інститути з'явилися порівняно недавно і розвивалися в основному в Англії, а потім і в США. При цьому класичними моделями розвитку економіки виступають рейнська (характерна для Німеччини і Японії) й англосаксонська (найбільш характерна для США і Великої Британії) [6; 32; 114].

Рейнська модель управління економічним розвитком ґрунтується на першочерговому значенні самофінансування суб'єктів господарювання за рахунок капіталізації чистого прибутку. Крім того, банки у цій моделі не просто кредитують розвиток підприємств реального сектора економіки, а також виступають у ролі активних фінансових посередників, які тісно взаємодіють з виробничим сектором, а також в управлінні конкретними проектами розвитку. Центральна роль банківського сектора визначає масштаби та пріоритети його державного регулювання. Підприємства сфери небанківських фінансових послуг у цій системі не такі значні, а багато підприємств не використовують інструменти залучення капіталу (довгострокового та короткострокового фінансування), що відрізняються від банківських кредитів [6; 32; 114; 144].

В англосаксонській моделі центральне значення відводиться небанківським інструментам фінансового ринку як у напрямі залучення капіталу, так і оцінки ефективності діяльності акціонерних товариств. Ця модель передбачає розвиток небанківської фінансової сфери як за рахунок

збільшення числа, так і диверсифікації функцій фінансового посередництва, а саме розвитку ринку фінансових послуг (фінансовий консалтинг і моніторинг, отримання і обробка інформації, підготовка та випуск цінних паперів та ін.). Причому багато із вказаних функцій ринку небанківських фінансових послуг з'явилися і розвиваються порівняно недавно [32; 62; 144; 147].

Зростання попиту на послуги фінансових посередників послужило основою для формування базових принципів ведення бізнесу в цій сфері, а саме [34; 62; 63; 67]:

- класичний підхід, пов'язаний з ефективним розподілом фінансових активів, реалізується на основі залучення та ефективного використання тимчасово вільних фінансових ресурсів;

- підхід, пов'язаний із трансформацією ліквідності, ґрунтується на класичному підході, проте передбачає залучення ресурсів з терміном повернення, що відрізняється від термінів реалізації конкретних проектів у іншій сфері, та їх використання для фінансування цих проектів з низьким рівнем ліквідності. При цьому фінансовий посередник бере на себе ризики, пов'язані з ймовірністю несвоєчасного виконання зобов'язань як перед кредиторами, так і перед позичальниками (чи, у випадку страхової компанії, – настання страхової події);

- підхід, пов'язаний із трансформацією терміну залучення і використання фінансових ресурсів, так само заснований на попередніх підходах, проте, зазвичай, передбачає залучення короткострокових ресурсів для фінансування довгострокових проектів.

При цьому слід виділити такі напрями розвитку механізмів і методів управління діяльністю фінансових посередників у світовій практиці фінансового менеджменту [27; 31; 63; 67; 82]:

- обґрунтування показників ефективності, обсягів і видів діяльності, структури власності посередника та ін.;

- оптимізація процесів функціонування фінансових посередників,

визначення меж взаємодії з контролюючими органами, вимог до капіталу, відкритості інформації та ін.;

- вибір структури фінансових активів і пасивів, їх диверсифікація з урахуванням ринкових умов;

- упровадження фінансових інновацій, оптимальна структура фінансових посередників, нормування процесів використання ресурсів через інструменти продуктів і послуг, а також оптимізації внутрішніх бізнес-процесів.

Отже, розвиток фінансових посередників у сфері небанківських послуг є перспективним напрямом підприємницької діяльності в Україні. У свою чергу, підвищення конкурентоспроможності інвестиційно-ощадних процесів, як показує світова фінансова практика, позитивно впливає на темпи зростання економіки країни у цілому.

Упровадження сучасних інструментів формування і реалізації політики функціонування фінансових посередників у сфері небанківських послуг є одним із найважливіших макроекономічних завдань України, вирішення якого неможливе без підвищення ефективності діяльності окремих суб'єктів господарювання на основі принципів інвестиційного розвитку [46; 108].

Умови виникнення, сутність і особливості функціонування інституту фінансового посередництва є об'єктом досліджень значного числа вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, а саме представлені у таких роботах [56, 58, 62; 67, 77, 87, 101, 116, 124, 125, 129, 116; 147, 148, 149]. Слід також зазначити, що у рамках систем управління фінансовим посередництвом застосовуються як класичні інструменти теорії управління підприємством, так і специфічні фінансові та математичні методи. Наприклад, методи ризик-менеджменту, які в теорії фірми мають обмежену сферу застосування, для фінансових посередників виступають центральною ланкою системи управління. Аналогічне твердження справедливе і для методів економіко-математичного моделювання, що становлять невід'ємну частину системи менеджменту для підприємств фінансової сфери.

Фінансові посередники (англ. *financial intermediary*) – організації, певні фінансові інститути, основною функцією яких є акумуляція вільних грошових коштів різних економічних суб'єктів і надання їх від свого імені на певних умовах іншим суб'єктам, що потребують цих коштів [77; 113].

На базі результатів короткого аналізу різних підходів щодо процесів функціонування і розвитку фінансових посередників можна сформулювати висновок про необхідність визначення більш чітких меж поняття фінансовий посередник як суб'єкт підприємницької діяльності та предмет подальшого дослідження.

У вітчизняній практиці інститут фінансового посередництва отримав значне поширення у банківській сфері, що характерно для рейнської моделі. Проте сучасні умови розвитку світової економіки вимагають подальших досліджень у галузі диверсифікації послуг, що надаються у рамках небанківської сфери, а саме, кредитними спілками, страховими компаніями, недержавними пенсійними фондами тощо. У цьому напрямі розглядається функціональний підхід до розділення повноважень фінансових посередників і їх спеціалізації. Класичне розділення фінансових посередників з урахуванням виконуваних ними функцій представлено на рис. 1.1.

Як видно з рис. 1.1, у сучасній економічній практиці розглядаються чотири основні типи фінансових посередників [77]:

- депозитні;
- контрактно-ощадні;
- спеціалізовані;
- інвестиційні.

У рамках цієї класифікації передбачається, що депозитні та контрактно-ощадні посередники управляють процентними, кредитними ризиками і ризиком ліквідності та виступають посередниками між інвесторами і позичальниками. При цьому страхові компанії переймають на себе також й інші ризики клієнтів як об'єкт страхування (пожежа, землетрус, повінь тощо) [104; 120].

Значну роль як джерело розвитку економіки виконують інвестиційні посередники, що дозволяють значно збільшити попит на боргові та майнові зобов'язання підприємств реального сектора економіки, а також диверсифікувати пропозицію інвестиційних інструментів. До того ж контрактно-ощадні посередники, що не відносяться до інвестиційного типу, через систему управління активами пенсійних фондів і страхових компаній також дозволяють диверсифікувати ризики фінансових ринків, тобто реалізовувати певну стратегію на ринку з метою отримання спекулятивного прибутку, у тому числі, і на основі диверсифікації ризику [67; 71; 73; 87; 90; 108; 119; 122].



Рис. 1.1. Класифікація фінансових посередників (за матеріалами, що представлені у [77; 147]).

Відповідно до одного з класичних теоретичних підходів, небанківські фінансові посередники пропонують свої продукти та послуги, пов'язані з усуненням недосконалості ринку, наприклад, асиметрії інформації, а також є інструментом впливу держави на національну та світову фінансову систему [113; 119].

Фінансові посередники виникли як результат недосконалості фінансового ринку. Якби підприємства реального сектора економіки, що не здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку, мали б усю інформацію про можливі умови залучення і використання фінансових ресурсів (відсотки, ризики, втрати та ін.), тоді фінансові інститути були б не потрібні. Тобто, фінансові посередники надають послуги реальному сектору економіки як агенти на фінансовому ринку. У класичній теорії фінансових ринків розглядають дві групи спеціалізованих фінансових інститутів. Перші ведуть незалежну діяльність на ринку від своєї особи, заздалегідь притягаючи ресурси від клієнтів. Другі здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку за дорученням і на кошти клієнтів. Отже, під час надання різних видів фінансових послуг виникають умови диверсифікації ризиків, які посередник може прийняти або передати на ринок [33; 66; 70; 105].

Сучасні теорії фінансового посередництва ґрунтуються на двох концептуальних підходах: інституційному та функціональному.

Інституційна концепція фінансового посередництва заснована на припущенні про наявність вказаної вище недосконалості фінансового ринку, що не дозволяє ефективно взаємодіяти безпосередньо власникам капіталу та підприємствам реального сектора економіки, які потребують фінансування проектів розвитку. Існування фінансових посередників пояснюється неможливістю фінансових ринків ефективно забезпечувати свої функції в умовах провалів ринку (*market failure*) [77; 131; 147].

Функціональна концепція фінансового посередництва заснована на припущенні, що їх функції визначаються попитом на відповідні послуги. У

світовій практиці фінансового менеджменту до класичних функцій фінансових посередників відносять такі: забезпечення трансакцій (платежів, страхового покриття тощо) і трансформація ризику (процентного, інфляційного, кредитного та ін.) [32; 70; 77; 113; 147]. При цьому основна сфера діяльності фінансових посередників співвідноситься саме з функцією управління ризиками. Перехід до функціональної концепції регулювання діяльності фінансових посередників обумовлений необхідністю пояснення змін, що мали місце на фінансових ринках за останні десятиліття (включаючи наслідки світової фінансової кризи 2008–2009 рр.).

У свою чергу, за останні десятиліття механізми управління діяльністю фінансових посередників зазнали значних змін, що не вписуються у традиційні інституційну та функціональну концепції і вимагають подальшого розвитку й удосконалення.

Механізми управління посередницької діяльності спрямовані на реалізацію функцій посередників у сучасній економіці, розробку відокремлених рекомендацій щодо удосконалення господарської діяльності окремих посередників, оптимізацію взаємодії між посередниками та клієнтами тощо. Окрім цього, теоретичні дослідження фінансових посередників вимагають пояснення сучасних тенденцій їх розвитку з урахуванням недосконалості класичних теорій, що показали своє недостатнє підтвердження [77; 144; 147].

Розглянемо особливості функціонування підприємств фінансової сфери в Україні. Фінансові інститути України є учасниками ринку фінансових послуг, що спеціалізуються на окремих фінансових послугах, забезпечуючи страхування, небанківське кредитування, недержавне пенсійне забезпечення, адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах, управління майном для фінансування об'єктів будівництва або здійснення операцій з нерухомістю, роблячи послуги з фінансового лізингу та факторингу [39; 77; 89].

Отже, основними економічними суб'єктами, що функціонують у сфері

фінансових послуг в Україні, є: банки; кредитні спілки; ломбарди; фінансово-кредитні організації, що мають право на винятковий вид діяльності, а саме надання фінансових кредитів за рахунок власних або залучених коштів та ін. (рис. 1.2).

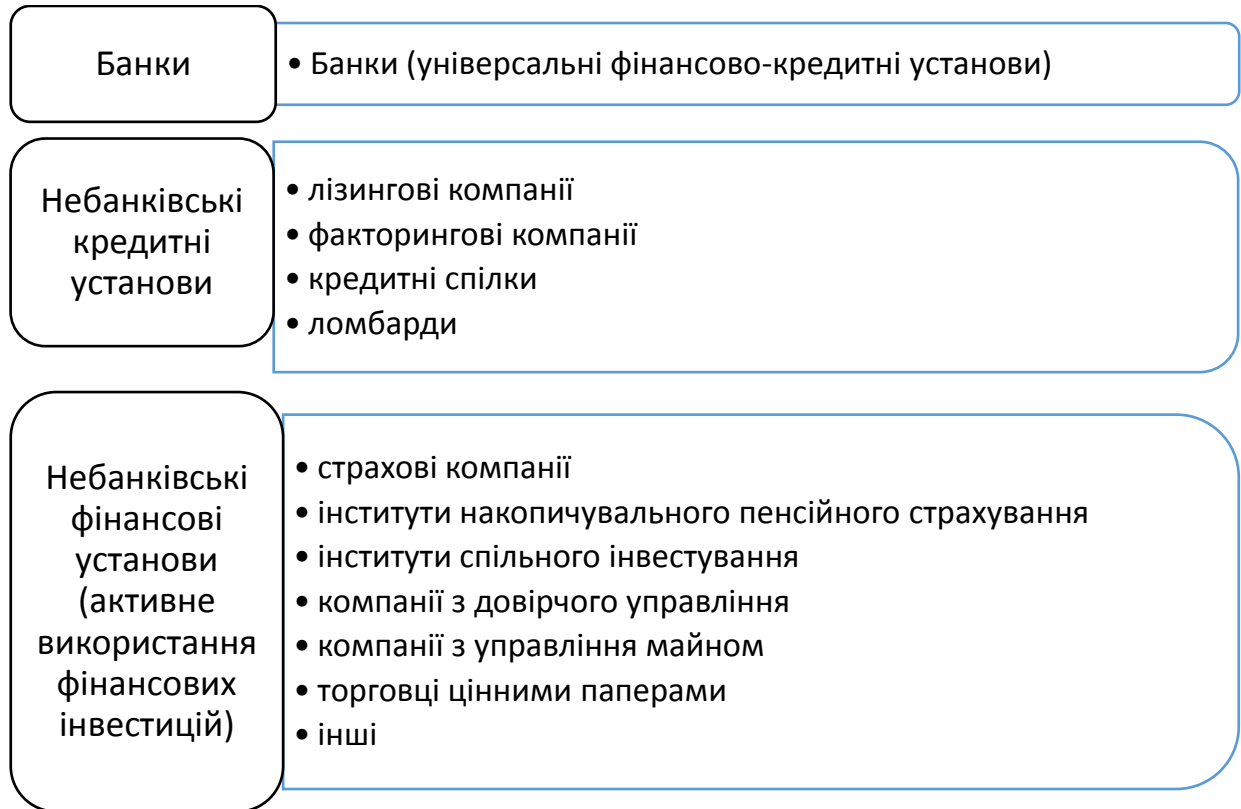


Рис. 1.2. Класифікація суб'єктів господарювання у сфері фінансових послуг України

Виходячи з представленої класифікації (рис. 1.2), до підприємств, установ та організацій, що функціонують у сфері небанківських послуг, відносяться небанківські кредитні установи та небанківські фінансові установи. При цьому, з одного боку, цей розподіл носить умовний характер, оскільки усі види діяльності в даній сфері так чи інакше пов'язані з розподілом і перерозподілом фінансових ресурсів, з іншої – саме класифікація, закріплена у вигляді нормативно-правових актів, є основою побудови системи державного регулювання і контролю у вказаній сфері.

Враховуючи прийняті в Україні нормативно-правові акти й особливості державного регулювання недержавних фінансів, небанківські кредитно-фінансові установи зазвичай відносяться до суб'єктів господарювання, що виступають суб'єктом державного регулювання з боку Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Відповідно до нормативно-правової класифікації і контрольно-регулюючого групування підприємств фінансового сектора проведемо аналіз динаміки показників ефективності функціонування і розвитку кредитних та фінансових установ, що функціонують у сфері небанківських послуг України.

Небанківський фінансовий сектор України, підконтрольний Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, включає страхові компанії; кредитні спілки й інші небанківські кредитні установи; юридичні особи публічного права, які роблять фінансові послуги; недержавні пенсійні фонди та їх адміністраторів; ломбарди; фінансові компанії, що надають послуги фінансового лізингу, факторингу, надання поруки та гарантій; юридичні особи, які не мають статусу фінансової установи, але мають право надавати певні види фінансових послуг (наприклад, послуги фінансового лізингу) [89].

Розвиток ринку фінансових послуг як невід'ємної складової усього фінансового сектора економіки України у 2011–2015 рр. відбувався у макроекономічному середовищі, загальний стан якого характеризується такими показниками – табл. 1.1. Як видно з даних табл. 1.1, до 2013 р. потенціал фінансової системи України характеризувався відносною ціновою стабільністю, так, індекс споживчих цін не перевищував 10 % річних, а приріст ВВП у цінах попереднього року коливався від 7 до 15 %. Після значного спаду у 2014 р. номінальний ВВП у 2015 р. становив 1 979,5 млрд грн. Тенденції щодо зростання збитковості підприємств зберігаються і у 2015 р., а саме -340,1 млрд грн для усіх суб'єктів господарювання та -3,7 млрд грн – для підприємств, що функціонують у сфері фінансової і страхової діяльності.

Таблиця 1.1

Динаміка ключових макроекономічних показників функціонування сфери фінансових і страхових послуг України в 2011–2015 рр.*

Показник	Роки				
	2011	2012	2013	2014	2015
Номінальний ВВП (у фактичних цінах), млрд грн	1300,0	1404,7	1465,2	1566,7	1979,5
Приріст ВВП у цінах попереднього року, %	x	114,5	107,8	97,2	126,3
Фінансовий результат підприємств до оподаткування, млрд грн	122,2	101,9	29,6	-523,6	-340,1
- у тому числі, у сфері фінансової і страхової діяльності	12,4	38,0	24,0	36,0	-3,7
Зайняте населення у віці 15–70 років, у середньому млн осіб	20,4	19,3	19,3	18,1	16,4
- у тому числі, у сфері фінансової і страхової діяльності	0,32	0,32	0,31	0,29	x
Рівень зайнятості у віці 15–70 років, %	59,2	59,7	60,3	56,6	56,7
Середня заробітна плата з розрахунку на 1 штатного працівника, грн	2633,0	3026,0	3265,0	3480,0	4195,0
- у тому числі у сфері фінансової і страхової діяльності	5340,0	5954,0	6275,0	7020,0	8603,0
Темпи зростання реальної заробітної плати, % до попереднього року	108,7	114,4	108,2	93,5	79,8
Рівень безробіття населення працездатного віку (за методологією МОП), %	7,9	7,5	7,2	9,3	9,5
Індекс споживчих цін, % до попереднього року	108,0	100,6	99,7	112,1	148,7

*Примітка. Складено за офіційними даними [39; 100].

Проблеми щодо звуження економічної активності у країні проявляються і на ринку праці. Так, починаючи з 2014 року рівень зайнятості у віці 15–70 років у середньому становив 57 % до загальної кількості населення відповідної вікової групи й у 2015 р. дорівнював 16,4 млн грн. До того ж рівень безробіття у 2015 р. зріс до 9,5 %.

Реальні доходи населення, починаючи з 2014 року, мали тенденцію до зниження. Так, темп зростання реальної заробітної плати у 2014 р. становив 93,5 % до попереднього року, а у 2015 р. падіння прискорилося і становило 79,8 %. Номінальна заробітна плата зростала у розглянутий період, до того ж її рівень у сфері фінансової і страхової діяльності щорічно перевищував середній рівень оплати праці за іншими сферами економічної діяльності. Середня заробітна плата у фінансовій сфері на кінець 2012 року становила 5 954 грн, у 2013 р. – уже 6 275 грн, у 2014 р. – 7 020 грн, у 2015 р. – 8 603,0 грн. За той же період номінальна заробітна плата за всіма сферами економічної діяльності становила відповідно 2 633,0; 3 026,0; 3 265,0; 3 480,0; 4 195,0 грн.

Рівень капітальних інвестицій за розглянутий період становив 241 286,0 млн грн у 2011 р.; 273 256,0 млн грн у 2012 р., 249 873,4 млн грн у 2013 р.; 219 419,9 млн грн у 2014 р.; 273 116,4 млн грн у 2015 р. При цьому кредитні інвестиції банків та інших фінансових установ становили у 2011 р. 36 651,9 млн грн; у 2012 р. – 39 724,7 млн грн, у 2013 р. – 34 734,7 млн грн; у 2014 р. – 21 739,3 млн грн; у 2015 р. – 20 740,1 млн грн [9; 39; 100].

Отже, макроекономічні тенденції чинять складний, але у цілому стимулюючий вплив на розвиток фінансового сектора та сфери небанківських фінансових послуг, проте низька ефективність діяльності, що обумовлено кризовими явищами 2014 року, все ще зберігається. Останнє додатково підтверджує необхідність впровадження нових підходів щодо управління відповідними підприємствами.

Незважаючи на негативні тенденції в економіці України, що спостерігаються з 2014 року, у рамках фінансової сфери вдалося забезпечити

підвищення номінальної заробітної плати у середньому на 12 % за умови, що середня заробітна плата у розрахунку на 1 штатного працівника у сфері фінансів і страхування в два рази перевищує її загальний рівень з економіки в цілому. Отже, зберігаються умови для подальшого розвитку небанківських кредитних і фінансових установ, у тому числі на основі впровадження інноваційних інструментів моделей і методів підготовки й ухвалення управлінських рішень.

Зупинимось на детальному розгляді показників діяльності окремих небанківських кредитних і фінансових установ. Зокрема, розвиток сфери небанківських фінансових послуг може бути охарактеризований кількістю і якістю суб'єктів господарювання та послуг, які вони можуть надати. Відповідний аналіз динаміки основних кількісних показників розвитку основних груп фінансових установ, організацій і підприємств, що функціонують у сфері небанківських послуг, представлений у табл. 1.2.

Як видно з даних табл. 1.2, загальна номінальна вартість активів небанківських фінансових установ до 2014 року збільшувалась. Виняток становлять кредитні спілки, для яких у 2014 р. загальна вартість активів становила 2 338,7 млн грн, що на 260,1 млн грн менше, ніж у 2013 р., що як тенденція продовжилось і у 2015 р. Також у 2015 р. відбулось значне падіння вартості активів для недержавних пенсійних фондів і страхових компаній. Водночас упродовж 2014–2015 рр. для групи «Інші кредитні установи» спостерігається істотне зростання обсягів діяльності, а саме обсяги наданих кредитів збільшились до 5 138,5 млн грн (зростання на 29 %) у 2014 р. і до 7 691,0 млн грн (зростання майже на 50 %) у 2015 р.

Для страхових компаній України у 2015 р. спостерігалось падіння номінальної вартості активів до їх номінального рівня у 2013 р. (станом на 31.12.2015 р. вартість активів становила 60,7 млрд грн). При цьому обсяги чистих страхових премій, зібраних за 2015 р., збільшились порівняно з 2014 р. на 20 %. Чисті страхові виплати за 2015 р. зросли на 55 %.

Таблиця 1.2

Показники основної діяльності суб'єктів господарювання у сфері небанківських фінансових послуг України за їх видами у 2011–2015 рр.*

млн грн на кінець відповідного року

Показники діяльності	Роки				
	2011	2012	2013	2014	2015
1	2	3	4	5	6
Страхові компанії					
Кількість укладених договорів (млн од.)	618,0	178,2	185,3	134,7	202,4
Загальні активи	48 122,7	56 224,7	66 387,5	70 261,2	60 729,1
Страхові резерви	11 179,3	12 577,6	14 435,7	15 828,0	18 376,3
Чисті страхові премії	17 970,0	20 277,5	21 551,4	18 592,8	22 354,9
Чисті страхові виплати	4 699,2	4 970,0	4 566,6	4 893,0	7 602,8
Недержавні пенсійні фонди					
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	594,6	584,8	840,6	833,7	836,7
Загальні активи	1 386,9	1 660,1	2 089,8	2 469,2	1 980,0
Пенсійні внески	1 102,0	1 313,7	1 587,5	1 808,2	1 886,8
Пенсійні виплати	208,9	251,9	300,2	421,4	557,1
Кредитні спілки (КС)					
Кількість членів КС (тис. осіб)	1 062,4	1 095,9	980,9	821,6	764,6
Загальні активи	2 386,5	2 656,9	2 598,8	2 338,7	2 064,3
Об'єм кредитів, наданих членам КС	2 237,4	2 531,0	2 349,1	1 994,4	1 792,7
Внески членів КС на депозитні рахунки	1 185,5	1 287,5	1 330,1	989,8	855,2
Інші кредитні установи					
Загальні активи	3 903,6	4 439,0	8 137,8	12 660,2	17 441,7
Об'єм наданих кредитів	2 064,9	1 888,0	3 981,8	5 138,5	7 691,0
Юридичні особи публічного права					
Загальні активи	5 509,1	4 552,9	4 445,9	7 111,9	7 263,3
Об'єм наданих кредитів	3 116,3	3 275,8	2 732,2	2 724,2	2 437,5

*Примітка. За даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [89].

Продовження табл. 1.2

1	2	3	4	5	6
Фінансові компанії					
Загальні активи	19 894,2	29 703,2	39 781,2	51 264,8	71 120,0
Об'єм наданих послуг	х	41 031,8	42 342,9	54 154,8	68 282,3
Ломбарди					
Загальні активи	1 203,8	1 558,4	1 518,6	1 710,3	2 218,6
Об'єм виданих кредитів під заставу майна	7 325,1	8 945,4	8 368,2	8 410,8	12 459,7

Недержавні пенсійні фонди за 2015 р. скоротили загальну вартість активів на 19,8 %, які станом на 31.12.2015 р. становили приблизно 2,0 млрд грн. При цьому приріст пенсійних внесків у 2015 р. становив лише 4,3 % та їх рівень досяг 1 886,8 млн грн. Тобто, загальна вартість активів недержавних пенсійних фондів досі залишається незначною, навіть порівняно з активами страхових і фінансових компаній.

Отже, у 2014–2015 рр. сфера небанківських фінансових послуг характеризувалась аналогічними макроекономічними тенденціями, що й економіка України у цілому. У середньому спад основних показників діяльності підприємств у сфері небанківських фінансових послуг не перевищував 20 % річних, а для групи «Інші кредитні установи» навіть спостерігалось зростання наданих кредитів. Також слід зазначити і позитивні тенденції, пов'язані зі збільшенням загальної вартості активів даних суб'єктів господарювання. Тобто, можна констатувати, що розглянута сфера вимагає подальшого розвитку, зокрема, шляхом активізації інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів і страхових компаній як довгострокових інституційних інвесторів.

Розглянемо показники функціонування окремих груп небанківських кредитних і фінансових установ України детальніше. Відповідний аналіз ґрунтується на офіційних даних, оприлюднених Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [89], статистичній інформації журналу «Форішурер» [39] та деяких інших.

Страхування. На ринку страхування упродовж 2012–2015 рр. відбувались такі зміни.

Станом на 31.12.2015 р. усього в Україні була зареєстрована 361 страхова компанія, що менше, ніж у попередні роки (станом на 31.12.2013 р. – 407; на 31.12.2013 р. – 382), у тому числі 49 страхових компаній зі страхування життя. Тобто, порівняно з 2013 роком загальна кількість страхових компаній зменшилась на 46, а порівняно з 2014 роком – на 21. У 2015 р. частка валових страхових премій відносно до ВВП становила 1,5 %, що на 0,2 в. п. менше, порівняно з 2014 роком. Зазначимо, що на страховому ринку основну частку валових страхових премій акумулюють 200 СК «non-Life» та 20 СК «Life» [89; 99].

У 2015 р., порівняно з аналогічним періодом 2014 року, вирости такі показники, як кількість укладених договорів страхування на 67,7 млн. одиниць (50 %) і становила 202,4 млн одиниць; обсяг чистих страхових премій – на 20 %; чисті страхові виплати – на 55 %; суми страхових резервів – на 2 548,3 млн грн (16 %). Проте загальна сума активів страхових компаній скоротилась на 14 %. За даними Нацфінпослуг [89] і звітів окремих страхових компаній інвестиційні активи протягом 2014–2015 рр. переважно зосереджені у залишках коштів на банківських рахунках і фінансових інвестиціях у державні цінні папери. При цьому значна питома вага пасивних інвестицій обумовлена, у першу чергу, негативними макроекономічними тенденціями та політичним станом у країні у 2014 р.

За даними [39; 48; 89; 99] у 2015 р. найбільший приріст надходжень валових страхових премій, порівняно з аналогічним періодом 2014 р., спостерігався переважно за такими видами страхування: страхування вантажів і багажу (збільшення валових страхових платежів на 93,0 %); авіаційне страхування (збільшення валових страхових платежів на 62,3 %); страхування медичних витрат (збільшення валових страхових платежів на 47,8 %); страхування відповідальності перед третіми особами (збільшення валових

страхових платежів на 43,0 %). Проте у 2015 р. зменшився обсяг валових страхових премій з таких видів страхування: страхування від нещасних випадків (зменшення валових страхових платежів на 44,4 %); страхування кредитів (зменшення валових страхових платежів на 49,1 %); страхування фінансових ризиків (зменшення валових страхових платежів на 17,1 %) та ін. Негативний вплив на обсяги отриманих валових премій чинило скорочення фінансового ринку у цілому під впливом політичних змін у країні, зниження темпів економічного розвитку України, суттєві інфляційні процеси, девальвація національної валюти, а також високий рівень макроекономічної невизначеності при збереженні значного рівня недовіри до страхових компаній [39; 48; 89; 99].

Обсяг чистих страхових виплат становив у 2015 р. 7 602,8 млн грн і значно збільшився порівняно з 2014 р. Зростання обсягів валових страхових виплат за 2015 рік мало місце в усіх основних системоутворюючих видах страхування. Так, збільшились валові страхові виплати з таких видів страхування, як: автострахування (збільшення валових страхових платежів на 313,3 млн грн, 10,9 %) і страхування життя (збільшення валових страхових виплат на 105,5 %); страхування фінансових ризиків – у 2,9 рази; страхування майна – на 146,1 % [39; 48; 89; 99].

Отже, постійне збільшення страхових виплат і скорочення надходжень страхових платежів на фоні погіршення загальної макроекономічної обстановки негативно впливають на основну діяльність страхових компаній та вимагають активізації інвестиційних процесів, зокрема ефективності використання резервів.

Сформовані страхові резерви станом на 31.12.2015 р. становили 1 376,3 млн грн і порівняно з аналогічним показником попереднього року збільшились на 16,1 %. Приріст резервів у 2015 р. за їх видами визначається наступним: приріст «технічних резервів» становив 9,2 %, приріст «резервів зі страхування життя» – 29,8 % [39; 48; 89].

Загальне зростання суми резервів обумовлено макроекономічними

процесами та регуляторною діяльністю держави та є підставою для визначення пріоритетних напрямів їх прибуткового використання. Розвиток і вдосконалення процесів управління інвестиційною діяльністю страхових компаній України стає майже головною умовою їх подальшого існування та розвитку.

Темпи зростання основних показників страхових компаній України у цілому відповідають тенденції розвитку фінансового сектора у цілому з урахуванням корегувань на макроекономічні та політичні зміни у країні. Зокрема, збільшується частина чистих страхових премій у ВВП, а також розмір страхових платежів на душу населення у номінальному розрахунку, підвищується сума загальних страхових резервів (хоча у більшій мірі і за рахунок інфляційних процесів)

Ринок *недержавного пенсійного забезпечення* характеризувався в 2011–2015 рр. несуттєвим збільшенням кількості укладених пенсійних контрактів, а починаючи з 2013 р., загальна кількість учасників недержавного пенсійного фонду (НПФ) постійно знижується (станом на 31.12.2015 р. – 836,7 тис. осіб, на 31.12.2013 р. – 840,6 тис. осіб). Загальний обсяг активів, сформованих пенсійними фондами України, станом на 31.12.2015 р. становив 1 980,0 млн грн, що навіть за номіналом на 5,3 % менше, ніж у 2013 р. Проте номінальна сума пенсійних внесків щорічно збільшується у середньому на 15 % за розглянутий період. При цьому більш ніж 90 % загальної суми пенсійних внесків надходить від юридичних осіб. Загальна сума пенсійних активів у 2015 р. скоротилась, хоча динаміка їх приросту з 2011 до 2014 р. була позитивною [39; 76; 89].

Отже, динаміка показників діяльності недержавних пенсійних фондів упродовж розглянутого періоду (з урахуванням макроекономічних і політичних змін) може бути охарактеризована наявністю негативної тенденції. Незважаючи на щорічне збільшення потенціалу щодо подальшого інвестування додаткових пенсійних внесків, у 2015 р. сукупні пенсійні активи скоротились, що свідчить про зниження ефективності систем інвестиційного та фінансового менеджменту. І хоча стратегія інвестування недержавними пенсійними фондами є завжди

консервативною, значні інфляційні коливання в Україні вимагають від менеджерів активізації діяльності для збереження номінальної та реальної вартості пенсійних активів. Проте система недержавного пенсійного забезпечення все ще має потенціал для подальшого інвестиційного розвитку.

Ринок *небанківських кредитних установ* упродовж 2013–2015 рр. характеризувався такими змінами. Станом на 31.12.2015 р. зареєстровано 728 небанківських кредитних установ, у т. ч. 588 кредитних спілок, 110 інших кредитних компаній і 30 юридичних осіб публічного права. На 31.12.2014 р. кількість небанківських кредитних установ налічувала 711 (у т. ч. 589 кредитних спілок) [39; 89]. Тобто, за підсумками 2015 року, порівняно з підсумками 2014 року, загальна кількість небанківських кредитних установ зросла на 17 одиниць.

Протягом 2015 р., порівняно з аналогічним періодом 2014 р., сукупний обсяг активів кредитних спілок зменшився на 11,7 % (274,4 млн грн) і станом на 31.12.2015 р. становить 2 064,3 млн грн. Скорочення активів за підсумками 2013 р. сукупно становлять 10,0 % (260,1 млн грн). У зв'язку з нестабільною економіко-політичною ситуацією в країні, зберігаючи тенденцію до вилучення внесків за депозитними рахунками, обсяг наданих кредитів протягом 2015 р., порівняно з підсумками 2014 р., зменшився не так суттєво, лише на 10,1 % (201,7 млн грн). Інші кредитні установи та юридичні особи публічного права у 2015 р. наростили активи відповідно на 37,8 % (4 781,5 млн грн) і 2,1 % (151,4 млн грн); а відносний приріст суми виданих кредитів вказаних установ становив у 2015 р. відповідно 49,7 % (2 552,5 млн грн) і -10,5% (-286,7 млн грн) [39; 89].

Отже, виявлені тенденції свідчать про те, що кредитні спілки зайняли свою ринкову нішу у сфері небанківських фінансових послуг, зосереджуючи увагу на ринку кредитування населення, і становлять все більшу конкуренцію банкам у сфері споживчого кредитування. На жаль, інвестиційна діяльність кредитних спілок України є здебільшого пасивною (видача депозитів), тому у

процесах розширеного відтворення вказані суб'єкти господарювання беруть участь зі значним лагом запізнювання (через формування та задоволення споживчого попиту населення).

Ринок послуг *фінансових компаній* за період з 2011 до 2015 р. показав таку динаміку [39; 89]:

- загальна номінальна вартість активів зросла з 20 млрд грн у 2011 р. до 71 млрд грн у 2015 р.;

- надання послуг фінансового лізингу лише у 2014 р. збільшилось у 9,7 рази (з 16,5 млн грн за 2013 р. до 257,4 млн грн за 2014 р.). Проте за підсумками 2015 р. відзначилась негативна динаміка щодо вартості договорів фінансового лізингу (скорочення до 20,2 млн грн за 2015 р.), що обумовлено політико-економічними обставинами;

- протягом 2014 р., порівняно з підсумками 2013 р., обсяги послуг факторингу збільшились на 234 % (13,5 млрд грн) і станом на 31.12.2014 р. становили 24 млрд грн. Проте у 2015 р. також спостерігається падіння вказаного показника до 16,6 млрд грн;

- за період з 2011 до 2015 р. спостерігається значний щорічний позитивний приріст обсягів наданих послуг з переказу грошових коштів фінансовими компаніями, що у 2015 р. у загальному підсумку становили 31,6 млрд грн;

- динаміка та питома вага інших послуг фінансових компаній не є визначальною та статистично значущою.

Упродовж 2011–2015 рр. ринок *фінансового лізингу* характеризувався такими змінами. Кількість лізингових компаній з кожним роком збільшується, що зумовлено зростанням попиту на лізингові послуги за розглянутий період (у 2015 р. становила 268 юридичних осіб). За підсумками 2015 року найбільшими споживачами лізингових послуг були традиційно транспортна галузь, сільське господарство, добувна промисловість. Частина інших галузей у сукупному обсязі лізингових операцій залишається незначною [39; 89].

Отже, можна зробити висновки, що в умовах макроекономічної кризи та навіть неолітичної нестабільності диверсифікація ринку фінансових послуг стала значною запорукою розвитку інститутів небанківського кредитування в Україні.

Ринок послуг *ломбардів* продемонстрував такі зміни. Упродовж 2015 року сума наданих фінансових кредитів під заставу та сума погашених фінансових кредитів збільшилась відповідно на 48,1 і 48,2 %, а кількість наданих фінансових кредитів під заставу зменшилась на 3,0 %. Показник кількості договорів, погашених за рахунок майна, наданого у заставу, зменшився на 2,2 %. Середньозважена річна процентна ставка за фінансовими кредитами ломбардів за 2015 р. становила 184,3 % (2014 р. – 215,6 %). Варто зазначити, що на збільшення обсягу наданих кредитів впливало зростання цін на золото, зважаючи на той факт, що, як правило, заставою за ломбардними кредитами виступають переважно вироби із дорогоцінних металів. Також, за висновками експертів [39; 89], ломбарди залишаються одним із найбільш консервативних і стабільних фінансових інститутів для фізичних осіб, які орієнтовані на видачу дрібних і короткострокових кредитів. Зокрема, за розглянутий період середній розмір кредиту ломбардів становив 600–1000 грн [39; 89]. Отже, використання потенціалу ломбардів у інвестиційних процесах розвитку небанківської фінансової сфери є опосередкованим.

Проведений короткий аналіз динаміки розвитку фінансової системи України та функціонування окремих небанківських кредитних і фінансових установ показує, що головною її специфікою є нерозвиненість небанківської сфери як особливість базової рейнської фінансової моделі.

Слід зазначити, що деякі кредитні та фінансові установи, що функціонують у сфері небанківських послуг – кредитні спілки, фінансові компанії, ломбарди і тому подібне – пропонують в основному ресурси та послуги короткострокового характеру. Саме тому у подальшому дослідженні особлива увага приділятиметься розробці комплексного підходу щодо

підвищення конкурентоспроможності й ефективності управління інвестиційною діяльністю саме небанківських фінансових установ, що мають статутну можливість реалізації інвестиційних інструментів (страхових компаній і пенсійних фондів) як головних постачальників «довгих» грошей, а як наслідок, і організацій, пов'язаних зі стимулюванням процесів розширеного відтворення у цілому.

Узагальнюючи базові теоретичні концепції функціонування фінансових установ, а також необхідність розвитку вітчизняного ринку небанківських фінансових послуг, можна зробити висновок про те, що ключовим напрямом їх розвитку виступають механізми управління ризиками, а також підвищення прибутковості інвестиційних активів. У світовій практиці та теоретичних дослідженнях доведений нерозривний зв'язок рівня фінансових ризиків і процесів функціонування і розвитку небанківських фінансових установ. Це підтверджується такими обставинами [77; 147]:

- незважаючи на скорочення транзакційних витрат і вдосконалення систем збирання та обробки інформації, попит на послуги небанківських кредитних і фінансових установ продовжує збільшуватись. Ця тенденція збереглась і після світової фінансової кризи 2008–2009 рр., у результаті якої проявились усі негативні наслідки недосконалості фінансових ринків;

- розвиток різних інформаційних систем призводить, з одного боку, до скорочення асиметрії інформації на фінансовому ринку, з іншого – робить процес ухвалення обґрунтованих рішень на фінансових ринках недоступним для нефахових його учасників, а саме інвесторів, пов'язаних із реальним сектором економіки;

- окрім інформаційних витрат в умовах глобалізованого фінансового ринку збільшуються й інші транзакційні витрати, що вимагають залучення посередників, у тому числі і для покриття збитку від нефінансових ризиків;

- з розвитком ринкової економіки з'являються нові похідні фінансові інструменти, основними споживачами яких є фінансові спекулянти, які

розглядають фінансовий ринок як джерело формування доданої вартості.

Вказані обставини визначають тенденцію до подальшого збільшення числа й обсягів діяльності небанківських фінансових установ України, а також додатково підтверджують необхідність розробки нових і вдосконалення існуючих підходів до ефективного управління їх інвестиційною діяльністю у вітчизняній практиці.

Ключовим напрямом розвитку фінансових установ у світовій практиці є їх спеціалізація на певних видах інвестиційних ризиків. Так, існуючі базові типи фінансових інститутів по відношенню до ризику можуть бути розділені на групи (табл. 1.3).

Як видно з табл. 1.3, небанківські фінансові установи можуть активно приймати й управляти інвестиційними ризиками або ж намагатися позбавитися від ризику шляхом передачі його на ринок (продаж активів, диверсифікація портфеля і т. п.). Тобто, пасивне управління ризиком зорієнтоване на резервування коштів для покриття можливих втрат [33; 70; 105; 124].

На основі вищеперелічених особливостей функціонування небанківських фінансових установ встановлено, що найважливіша їх функція – управління ризиками клієнтів, а також прийняття ризиків самої компанії. Під управлінням ризиками, згідно з підходом класиків теорії фінансових ринків [77; 124; 136], розуміється передача ризику від клієнта до посередника або продаж спекулятивних фінансових інструментів. Небанківські фінансові установи мають перевагу перед банками в управлінні деякими видами фінансових ризиків, що виражається не лише в нижчих транзакційних витратах і легкому доступі до необхідної інформації, але і в самій специфіці функціонування бізнес-системи, орієнтованої на максимальне заповнення ринкових ніш. Саме значна диверсифікація послуг небанківськими фінансовими установами обумовлює покриття специфічних ризиків клієнтів, що дозволяє їм значно підвищувати ефективність ринку в цілому й окремих інвесторів [77; 124; 136].

Таблиця 1.3

Класифікація небанківських фінансових установ
за видами інвестиційних ризиків*

Вид ризику	Доступність інформації		
	вільний доступ	обмежений доступ	інформація про діяльність практично не доступна
Пасивне управління	- пайові інвестиційні фонди; - індексні фонди; - фонди інвестицій у нерухомість	- фінансові компанії	- юридичні особи щодо інвестиційних операцій з нерухомістю; - трастові фонди
Активне управління	- відкриті інвестиційні фонди; - хедж-фонди	- закриті інвестиційні фонди; - недержавні пенсійні фонди	- страхові компанії; - дилерські фінансові установи; - компанії з управління активами

*Примітка. Синтез підходів, представлених у [77; 136; 144; 147].

Питання підвищення ефективності функціонування небанківських фінансових установ ускладнюється ще й тим, що фінансовий ринок дуже нестабільний і багато процесів, що відбуваються на ньому (зростання або зниження цін), не мають під собою реальних економічних підстав, тобто можна говорити про деякий розрив між фінансовим ринком і реальними процесами в економіці. Вказані розриви можна пояснювати різними економічними передумовами та чинниками, зокрема спекулятивними настроями на ринку, що не мають нічого спільного з фундаментальними тенденціями, або похідною структурою фінансових інструментів, що входять у протиріччя з

довгостроковими принципами інвестиційного менеджменту [77].

Проведений аналіз теоретичних основ функціонування інституту фінансового посередництва у світовій теорії фінансових ринків і практичних результатів діяльності вітчизняних небанківських фінансових установ доводить необхідність впровадження сучасних моделей і методів інвестиційного менеджменту. Тільки на базі упровадження управлінських і фінансових інновацій може бути забезпечений вихід сфери фінансових послуг із кризи за рахунок повноцінної реалізації функцій фінансових установ поза банківською сферою. Тобто, потрібне удосконалення усього комплексу механізмів управління небанківською фінансовою установою, а також диверсифікації послуг фінансової сфери у цілому, що є істотним чинником забезпечення стійкого економічного розвитку держави у цілому.

1.2. Сучасні підходи до формулювання завдань управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

На основі аналізу існуючих механізмів, моделей і методів функціонування і розвитку небанківських кредитних і фінансових установ у світовій теорії та практиці розроблений цілий комплекс математичних моделей діяльності фінансових посередників, інвесторів, фінансових ринків, що описують процеси на фінансових ринках з урахуванням різного рівня ризику фінансових інструментів, що можуть бути надані окремими підприємствами. Тобто, механізми управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи повинні базуватися на сучасних принципах, підходах і моделях функціонування сучасних фінансових установ у цілому. Зокрема, господарські суб'єкти небанківського сектора реалізують загальну специфіку всієї фінансової сфери, тобто окремі методи управління банками також можуть бути застосовані у діяльності небанківських фінансових установ. Проте

функціонування небанківських фінансових установ, як це зазначено у п. 1.1, пов'язано з певною індивідуальною специфікою, як з виконуваними функціями, так і з високим рівнем ризику фінансових продуктів. Отже, потрібні інноваційні розробки, у тому числі і на базі сучасних методів економіко-математичного моделювання для обґрунтування управлінських рішень щодо реалізації процесів їх інвестиційного менеджменту.

Загальнотеоретичні моделі функціонування небанківських фінансових установ включають підходи і з точки зору класичних фінансових посередників, а саме: «центрів ліквідності», «інформаційних коаліцій», «делегування функцій моніторингу». Базова модель «центрів ліквідності» розглядає функціонування трьохперіодної економіки, у рамках якої існує один узагальнений ресурс і кінцева множина агентів з їх умовною функцією корисності. Концепція інформаційних коаліцій ґрунтується на розгляді множини підприємницьких проектів для знаходження інвесторів, які залучають фінансові установи. При цьому ефект для інвесторів від самостійного пошуку об'єктів вкладення коштів (через ефект інформаційної асиметрії) нижче, ніж у результаті функціонування небанківських фінансових установ. Синтезом вказаних підходів є концепція делегованого моніторингу, яка передбачає об'єднання моделей, пов'язаних з концентрацією ліквідності та підвищенням ефективності вкладення коштів через фінансові установи [147].

Одиничні моделі діяльності небанківських фінансових установ розглядають динаміку та стохастичні характеристики окремих потоків платежів і їх сукупності, що також є основою у формулюванні відповідних імітаційних експериментів.

Сьогодні діяльність небанківської фінансової установи у цілому й окремих її процесів можна представити цілим комплексом моделей і методів управління. Кожен із запропонованих підходів має свої недоліки, що визначають необхідність створення системи підтримки ухвалення рішень для

обґрунтування доцільності використання окремих механізмів і методів управління.

У рамках класичного виробничого підходу щодо управління діяльністю небанківської фінансової установи передбачається узагальнення (на базі принципу «чорного ящика») між результатами підприємницької діяльності (прибутку, доходу тощо) і структурою залучених коштів. Відповідний підхід формалізується за допомогою наступної узагальненої виробничої функції:

$$y = D(FR, FA), \quad (1.1)$$

де FR – обсяг залучених фінансових ресурсів;

FA – обсяг придбаних фінансових активів (прибуткових активів);

$D(FR, FA)$ – функція, що визначає умови отримання результату діяльності небанківської фінансової установи.

Модель 1.1. Виробнича функція небанківської фінансової установи є модифікацією класичного підходу, а саме:

$$C = \alpha \cdot FA^{\beta} L^{\gamma} K^{\varphi}, \quad (1.2)$$

де C – повні витрати небанківської фінансової установи;

FA – прибуткові фінансові активи небанківської фінансової установи;

L – витрати праці;

K – капітальні витрати;

$\alpha, \beta, \lambda, \varphi$ – коефіцієнти моделі, пов'язані з рівнем витрат на ресурси (часткові коефіцієнти еластичності).

Надалі вказана виробнича функція (1.2) може бути уточнена за пріоритетними видами діяльності, обсягами залучених коштів, витратами на їх залучення, структурою капіталу та ін.

Модель 1.2. Розвиваючи ідеї побудови виробничих функцій лінійного типу, можна розглядати деталізацію витрат і доходів фінансової установи

(витрати та доходи від володіння у певний період часу), наприклад, модель [142]:

$$\pi(x, y, z) = u \cdot y - v \cdot z + w \cdot x, \\ (x, y, z) \in S,$$

де π – вектор результату діяльності фінансової установи (прибуток);

u – вектор номінальних витрат, пов'язаних із використанням активів фінансової установи;

y – від'ємний вектор, що визначає витрати, пов'язані з використанням активів і залученням пасивів фінансової установи;

v – невід'ємний вектор доходів від розміщення ресурсів, що не пов'язані з основною діяльністю;

z – невід'ємний вектор, що визначає обсяги ресурсів, вкладених у неосновну діяльність;

w – від'ємний вектор коефіцієнтів змінних витрат (зазвичай, змінна заробітна плата);

x – від'ємний вектор обсягу змінних витрат;

S – вектор обсягу витрат, пов'язаний з обмеженням структурних складових виробничої функції.

Особливістю моделі 1.2 є показник витрат, що пов'язані з використанням активів фінансової установи (u), виділення якого дозволяє зв'язати класичні моделі виробничої функції з так званими «витратами на ведення справи», а саме специфічною частиною умовно-постійних витрат для суб'єктів господарювання у сфері небанківських фінансових послуг. Очевидна висока практична значущість такого роду моделей.

Модель 1.3. Специфічним напрямом застосування укрупнених виробничих моделей під час оцінки ефективності підсистем менеджменту фінансової установи є застосування елементів функціонально-вартісного аналізу, наприклад, у такому вигляді [138]:

$$\sum_{i,j} F_{ij} = \alpha_i \cdot C_j^{\beta_j} a_i^{\gamma_i} K_i^{(1-\gamma_i)}, \quad (1.3)$$

де F_{ij} – загальні витрати, пов’язані з i -ю функцією та j -ю діяльністю фінансової установи;

C_j – повні витрати, пов’язані з j -ю діяльністю фінансової установи;

a_i – витрати праці, пов’язані з i -ю функцією діяльності фінансової установи;

K_i – капітальні витрати, пов’язані з i -ю функцією діяльності фінансової установи;

$\beta_j, \gamma_i, \alpha$ – параметри (константи) моделі.

Моделі, подібні до моделі 1.3, дають головну перевагу, що пов’язана з можливістю оцінки ефективності умовно-постійних витрат фінансової установи у межах певних функцій діяльності. Проте у рамках укрупненого підходу виявлені функціонально-вартісні залежності носять досить умовний характер і можуть бути замінені аналогічними моделями, що засновані на детермінованих значеннях.

Одним із напрямів розвитку підходу, що заснований на укрупненій виробничій функції (1.1), є клас дескриптивних моделей, які враховують структурні характеристики процесу залучення і використання фінансових ресурсів та служать основою для обґрунтування управлінських рішень.

Ключовою особливістю діяльності фінансової установи (див. п. 1.1) є підвищений рівень ризиків і необхідність їх системного розгляду. Наприклад, страхова компанія як інституційний інвестор під час оцінки прибутковості активів повинна враховувати, окрім класичних інвестиційних і фінансових ризиків, ризики основної діяльності на страховому ринку, а також ризики, пов’язані з об’єктом страхування. Саме тому у рамках сучасних моделей управління фінансової установи особливе місце відводиться методам оцінки та

прогнозування негативних наслідків дії комплексу ризиків.

Модель 1.4. За повної оцінки ринкового ризику та ризику ліквідності модель управління активами та пасивами оцінює сьогодишню вартість капіталу небанківської фінансової установи за ставками відсотка, що склалися, і чутливістю капіталу до змін прибутковості на фінансових ринках. Подальший розвиток моделі, пов'язаної з оцінкою дії несподіваних змін ставок відсотка на ринкову ціну усіх активів і пасивів, може бути представлено повною моделлю [154]. Відповідна одинична модель не враховує особливості залучення та використання власних ресурсів, хоча опосередковано їх розмір оцінюється через норму прибутку. Для аналізу впливу комплексу ризиків, пов'язаних із залученням пасивів і використанням активів фінансової установи, можна розглядати модель оцінки сьогодишньої вартості його капіталу як економічну категорію, що пов'язана з функціонуванням відповідного ринку [130; 136; 154]:

$$D = F(r_d, \mu), \quad (1.4)$$

де D – пропозиція капіталу на ринку;

r_d – вартість капіталу на ринку;

μ – випадкова величина, що пов'язана з оцінкою невизначеності на ринку капіталу.

Під час визначення прибутку у межах моделі 1.4 враховуються доходи на одиницю фінансових активів, загальні умовно-постійні витрати та накладні витрати (трансакційні витрати). Доходи та витрати небанківської фінансової установи можна умовно підрозділити на процентні доходи або доходи на одиницю фінансових пасивів; результати щодо забезпечення ліквідності (може набувати негативного значення); процентні витрати або витрати на одиницю фінансових активів; умовно-постійні витрати, пов'язані із залученням фінансових пасивів; накладні витрати – витрати на обслуговування активів і пасивів [154].

Розв'язок задачі (1.4) визначає оптимальний портфель активів з

фіксованою прибутковістю активів і визначеною ліквідністю (платоспроможністю) фінансової установи.

Модель 1.5. У процесі управління діяльністю фінансової установи як специфічного суб'єкта підприємницької діяльності особлива увага приділяється впливу чинників ризику, пов'язаного як із залученням фінансових ресурсів, так і використанням активів. У даному випадку використання класичних детермінованих виробничих і дескриптивних моделей є недостатнім для ухвалення своєчасних і адекватних управлінських рішень. Відповідна стохастична модель прибутку фінансової установи, що враховує оцінки рівнів відповідних ризиків, може бути наведена у такому вигляді [136; 151]:

$$W_{t+\tau} = W_t (1 + P_{t+1}) (1 + P_{t+2}) \dots (1 + P_{t+\tau}),$$

$$P_{t+\tau} = W_{t+k-1} \frac{\sum_i r_i^A A_i + \sum_j r_j^D D_j - \sum_i \sum_j C(A_i; D_j)}{W_{t+k-1}} = \frac{\pi_{t+k}}{W_{t+k-1}}, \quad (1.5)$$

де $P_{t+\tau}$ – оцінка імовірнісних характеристик прибутку на одиницю капіталу за період $t+k$ за $k \in [0, \tau]$;

r_i^A – випадкова доходність i -го активу;

A_i – актив i -го виду;

r_j^D – ціна j -го пасиву (випадкова величина);

D_j – пасив j -го виду;

$C(A_i; D_j)$ – функція накладних витрат, що зростає за будь-якої категорії активів або пасивів.

Задача (1.5) була сформульована А. Сантомеро у публікаціях [151; 152], пов'язаних з діяльністю банківського сектора, проте, враховуючи виявлену у п. 1.1 специфіку сфери небанківських фінансових послуг, її можна використати як основу для побудови оптимізаційних задач та імітаційних експериментів для

даних підприємств. Отже, задача (1.5) може бути розв'язана на основі максимізації математичного очікування прибутку фінансової установи, або бути основою для побудови ряду імітаційних експериментів.

Як було визначено у п. 1.1 діяльність небанківської фінансової установи можна умовно розділити на процеси основної (страхової, посередницької, пенсійної тощо) та інвестиційної діяльності. Аналогічно можна класифікувати і моделі управління доходами та витратами фінансової установи, зокрема часткові та повні. Часткове фінансове моделювання охоплює тільки окремі види діяльності або навіть операції (наприклад, формування портфеля довгострокових інвестиційних активів). Такі моделі дозволяють визначати специфічні залежності у межах одиничних процесів управління фінансовою установою, але не враховують залежності між організаційно відокремленими підсистемами. Оскільки діяльність фінансової установи поєднує майже пропорційний обсяг операцій щодо залучення та використання активів, часткові моделі потрібно доповнювати залежностями, що формують «повне» уявлення щодо діяльності господарської системи [45]. Отже, часткові моделі органічно доповнюють повні моделі, що і визначає напрями подальших досліджень.

Модель 1.6. Модель Г. Марковіца використовується для оптимізації структури інвестиційних активів фінансової установи і є розвитком класичного оптимізаційного підходу [130; 145]. Ця модель застосовується для ухвалення довгострокових (неспекулятивних) інвестиційних рішень у межах фінансової установи.

Підхід Г. Марковіца базується на припущенні, що небанківська фінансова установа має конкретну суму фінансових ресурсів для їх подальшого вкладення в інвестиційні активи на заздалегідь визначений період володіння. Отже, підхід Г. Марковіца може бути розглянутий як дискретний підхід, за якого початок періоду позначається $t = 0$, а кінець періоду позначається $t = 1$. У момент $t = 0$ небанківська фінансова установа приймає рішення про купівлю конкретних інвестиційних активів, що знаходитимуться у його портфелі до моменту $t = 1$.

Оскільки портфель є сукупністю одиничних інвестиційних активів, його загальна прибутковість може бути вирахована так [130; 145]:

$$r_p = \frac{W_1 - W_0}{W_0},$$

де W_0 – сукупна вартість купівлі усіх інвестиційних активів, що входять в портфель у момент $t = 0$;

W_1 – сукупна ринкова вартість усіх інвестиційних активів у момент $t = 1$, що також визначає сукупний дохід від володіння активом з моменту часу $t = 0$ до моменту $t = 1$.

Фінансова установа повинна приймати рішення відносно того, який портфель купувати у момент $t = 0$, не має у розпорядженні точної інформації та не знає, яким буде передбачуване значення величини прибутковості для більшості різних альтернативних портфелів у момент часу $t = 1$. Отже, за Г. Марковіцем, фінансова установа повинна враховувати рівень прибутковості, пов'язаний з будь-яким із цих портфелів та оцінки відповідної випадкової змінної. Обчислення очікуваної прибутковості портфеля включає оцінку середньозваженого значення очікуваної прибутковості окремих інвестиційних активів, що є компонентами портфеля. Відносні ринкові курси інвестиційних активів портфеля використовуються як вагові коефіцієнти. У формалізованому виді загальне правило обчислення очікуваної прибутковості портфеля, що складається з N інвестиційних активів, можна представити так [130; 145]:

$$\overline{r_p} = \sum_{i=1}^N \omega_i \cdot r_i,$$

де $\overline{r_p}$ – очікувана прибутковість портфеля;

ω_i – частка початкової вартості портфеля, інвестована в актив i ;

r_i – очікувана прибутковість інвестиційного активу i ;

N – число різних інвестиційних активів у портфелі.

Другий критерій ухвалення рішення для інвестиційного портфеля, що складається з N цінних паперів, ступінь ризику або стандартне відхилення σ_p виглядає так [130; 145]:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N \omega_i \omega_j \sigma_{ij}},$$

де σ_{ij} – коваріація прибутковості інвестиційних активів i і j ;

ω_i – частка портфеля, інвестована в інвестиційний актив i ;

ω_j – частка портфеля, інвестована в інвестиційний актив j .

Коваріація (σ_{ij}) як статистична міра взаємодії двох випадкових змінних характеризує у моделі Г. Марковіца ризик, що диверсифікується. Позитивне значення коваріації показує, що прибутковість цих інвестиційних активів має тенденцію змінюватися в один бік, наприклад, краща, ніж очікувана, прибутковість одного з цінних паперів повинна, ймовірно, спричинити кращу, ніж очікувана, прибутковість іншого цінного паперу. Негативна коваріація показує, що прибутковості мають тенденцію компенсувати одна одну та можуть бути використані у стратегії диверсифікації. Відносно невелике або нульове значення коваріації показує, що зв'язок між прибутковістю цих інвестиційних активів незначний або відсутній взагалі [130; 145].

Фінансова установа з урахуванням рішень, отриманих на базі моделі Г. Марковіца, оптимізує портфель інвестиційних активів за такими критеріями: максимізація очікуваної прибутковості для визначеного граничного рівня ризику; мінімізація ризику для граничного мінімального рівня очікуваної прибутковості. Набір портфельів, що задовольняють цим двом умовам, називається ефективною множиною.

Модель 1.7. За аналогією до моделі 1.6 може бути розглянута лінійна комбінація проектів, як пов'язаних із використанням прибуткових фінансових

активів, так і з реалізацією інших видів діяльності, проектів, функціонуванням регіональних філій та ін. Ця модель актуальна для фінансової установи, що диверсифікує свою діяльність, а відповідні активи мають оцінки, що статистично не порівнюються [94; 96]:

$$\begin{aligned} \max & \left\{ \sum_i \sum_j l_{ij} \cdot x_{ij} \right\}, \\ r_i \cdot A_i & \leq 0, i = \overline{1..m}, \\ \sum_j x_{ij} & \leq A_i, i = \overline{1..m}; \\ x_{ij}, A_i & \geq 0, i = \overline{1..m}, j = \overline{1..n}, \end{aligned} \quad (1.6)$$

де x_{ij} – планова сума i -х активів, що спрямовані на вкладення у проект j ;

l_{ij} – ефективність вкладення i -х активів, що спрямовані на вкладення у проект j ;

A_i – доступна сума i -х активів.

У результаті розв’язання задачі (1.6) визначається оптимальна структура прибуткових активів, у тому числі з деталізацією за проектами, видами діяльності, регіонами та ін.

Завдання (1.6) моделі 1.7 є частковою моделлю, яка охоплює тільки частину поведінки фінансової установи, що набагато простіше за повної моделі, та дозволяє сконцентрувати увагу і зусилля на окремих аспектах діяльності [45]. Проте завдання (1.6) може бути застосоване і для оцінки взаємозв’язку проектів і джерел коштів, пов’язаних з їх фінансуванням, – розширена до повної моделі. У відповідній моделі структура активів формується з урахуванням залучених коштів k -го виду за ціною r_k . Крім того, можуть бути враховані необхідні резерви, що відраховуються від кожного виду активів і т. п. Особлива увага під час побудови оптимального портфеля активів фінансової установи приділяється фінансовим інвестиціям.

Моделі 1.5–1.7 не враховують особливостей управління залученням коштів, що передбачається повними моделями фінансової установи. Повна модель фінансової установи (за аналогією до моделі 1.2) припускає оптимізацію структури фінансових активів у взаємозв'язку з джерелами фінансування, а також визначення масштабу діяльності, який, у свою чергу, визначається грошовою вартістю власного капіталу фінансової установи. Тобто, припускають використання одночасно інструментів управління структурою активних операцій і джерелами залучення коштів. Останнє стало основою розробки деталізованих і складних за постановкою повних моделей управління активами та пасивами фінансової установи, що враховують відповідну структуру фінансових й інвестиційних активів, джерел залучення капіталу тощо. Зокрема, може бути наведена модель 1.8.

Модель 1.8. Математична нелінійна модель фінансової установи, що пов'язана з оцінкою необхідного рівня фінансових активів, які нелінійно залежать від обсягу залучених коштів $G(x)$, а їх прибутковість визначається відповідною виробничою функцією $F(G(x), r)$ [96; 151; 152]:

$$\begin{aligned} \max \{ & F(G(x), r) - (G(x), x) \}; \\ & G(x) \leq m \cdot SK; \\ & x_{ij} \geq 0, i = \overline{1..m}, j = \overline{1..n}. \end{aligned}$$

де m – коефіцієнт, що визначає обсяг залучених коштів залежно від розміру власних ресурсів;

r – відсоток (плата), пов'язаний із залученням коштів;

SK – сума власних коштів.

Оптимальні витрати на залучення ресурсів оцінюються на основі максимізації прибутку фінансової установи. Можливий розгляд подібної моделі у динаміці, тоді капітал буде сумою капіталу за попередній період і реінвестованих вільних коштів (мінус податки, дивіденди та ін.).

Модель 1.9. Передбачає формалізацію процесів функціонування фінансової установи з урахуванням випадковості грошових потоків. Прикладом такої моделі виступає мультиплікативна стохастична модель динаміки фінансового ресурсу [60; 79; 121]:

$$\begin{aligned}x_n &= x_0 \prod_i a_i; \\x_i &= a_i x_{i-1}; \\x_{i-1} &> 0, a_i > 0.\end{aligned}$$

де x_i – обсяг ресурсу у момент часу i ;

a_i – позитивний коефіцієнт елементарного переходу від x_{i-1} до x_i ;

x_0 – обсяг ресурсу у початковий момент часу.

Аналіз моделей динаміки ресурсів ґрунтується на гіпотезі про незалежність елементарних випробувань, що відповідає умовам побудови оцінок елементарних переходів на основі гіпотези щодо існування марківських процесів. Проте фактичні дані динаміки потоків фінансових ресурсів можуть вимагати розширення вказаного припущення, що потребує інструментального уточнення без суттєвих змін у методології щодо побудови одиничних моделей [60; 79; 121].

Наведені вище підходи та моделі не можуть повною мірою відобразити основні риси, властиві універсальній і спеціалізованій фінансовій установі. Проте є основою підготовки та прийняття управлінських рішень щодо регулювання інвестиційної та операційної діяльності; визначення взаємозалежностей у розвитку фінансової установи тощо.

Окрім розглянутих підходів до формалізації процесів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи, а як наслідок – до побудови науково-обґрунтованих прогнозів розвитку, використовуються також нечітко-множинні моделі, пов’язані з узагальненням експертних оцінок у рамках динаміки показників фінансового ринку [79].

Розглянуті моделі охоплюють основну діяльність небанківської

фінансової установи як умовно закритої системи. Проте у сфері фінансових послуг діють ринкові механізми, аналогічні іншим сферам економічної діяльності. Існує також велике число моделей, які є аналізом фінансової установи з точки зору використання ринкової позиції: монополія, монополістична конкуренція, монопсонія, олігополія і досконала конкуренція. Подібні моделі дозволяють визначити кількість і розміри фінансової установи [87; 96; 147]. Тому під час побудови систем підтримки ухвалення рішень у системі менеджменту небанківської фінансової установи окремо розглядається комплекс маркетингових інструментів, а саме методи [96; 139]:

- управління продуктовим асортиментом,
- оцінки показників зовнішнього середовища загальноекономічного та галузевого характеру,
- формування попиту,
- цінової і нецінової конкуренції та ін.

Усі вказані методи також повинні враховуватись під час побудови прогнозів функціонування і розвитку небанківської фінансової установи, зокрема, можуть бути включені як обмеження і залежності до комплексу інструментів ефективного інвестиційного менеджменту.

Враховуючи розглянуті підходи до моделювання процесів управління небанківською фінансовою установою, комплекс моделей ухвалення рішень повинен включати усю цю сукупність (рис. 1.3).

Розглянемо суть цієї моделі детальніше. Як видно з рис. 1.3, дані управлінського обліку та показники зовнішнього середовища використовуються для побудови виробничих функцій небанківської фінансової установи (моделі 1.1, 1.2, 1.3). Надалі детерміновані показники основної діяльності небанківської фінансової установи коригуються на основі стохастичних оцінок рівня ризиків (моделі 1.4, 1.5). Зважаючи на виявлені залежності, пов'язані як із детермінованими процесами основної діяльності, так і з впливом ризиків, для небанківської фінансової установи може бути сформульоване завдання

оптимізації портфеля прибуткових фінансових активів і видів діяльності (моделі 1.6, 1.7, 1.8). Отримані оцінки корегуються на основі даних маркетингового аналізу та неформальних методів ухвалення рішень [11; 24].



Рис. 1.3. Взаємозв'язок сучасних моделей управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Проведений короткий аналіз сутності основних інструментів, пов'язаних з підготовкою і ухваленням рішень у діяльності небанківських фінансових установ дає можливість узагальнити такі висновки.

По-перше, специфіка функціонування небанківської фінансової установи

проявляється у залученні тимчасово вільних фінансових ресурсів і їх використанні через розміщення у фінансові та нефінансові прибуткові активи. Саме тому основним завданням ефективного управління діяльністю небанківської фінансової установи та забезпечення підвищення її конкурентоспроможності є оптимізація портфеля прибуткових активів (у тому числі за окремими видами інвестиційних активів, проектів, підрозділів тощо).

По-друге, специфіка функціонування небанківської фінансової установи у вітчизняній і зарубіжній практиці припускає наявність істотного акценту при управлінні активами на інвестиційну складову. Так, моделі та методи формування портфеля фінансових інвестицій є класичними у світовій практиці управління підприємствами, що розглядаються.

По-третє, відокремлений розгляд оптимальної структури активів небанківської фінансової установи без урахування специфіки залучення фінансових ресурсів призводить до скорочення фінансової стійкості бізнесу. Отже, механізми ефективного управління фінансовими активами необхідно розглядати з урахуванням вартості та ризику залучення фінансових ресурсів, а також оптимізувати джерела їх залучення.

По-четверте, оскільки інвестиційна діяльність небанківської фінансової установи пов'язана зі значним рівнем ризику (загальноекономічного, фінансового, інвестиційного і т. п.), усі механізми, моделі та методи управління діяльністю цих суб'єктів господарювання слід коригувати на показники ризику на базі імовірнісних, нечітко-множинних та інших підходів.

1.3. Концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Аналіз економічного стану окремих небанківських фінансових установ України свідчить про те, що економічні реформи здійснювались і продовжують здійснюватися в умовах низької інвестиційної активності. Одним із напрямів

виходу з кризового стану є досягнення збалансованості найважливішої економічної пропорції: інвестиційний фонд – фонд накопичення – фонд споживання. Чим більше національний дохід, тим більше і накопичення, а за визначеного його рівня не можуть бути розширені і капітальні вкладення. При цьому дуже важливий рівень ефективності інвестиційних вкладень. Чим вище ефективність використовуваних інвестицій, тим вище й темпи інноваційного розвитку [82].

На підтвердження усього викладеного вище приведемо динаміку показників прибутковості вітчизняних підприємств сфери фінансової і страхової діяльності за період з 2010 до 2015 р. (рис. 1.4).

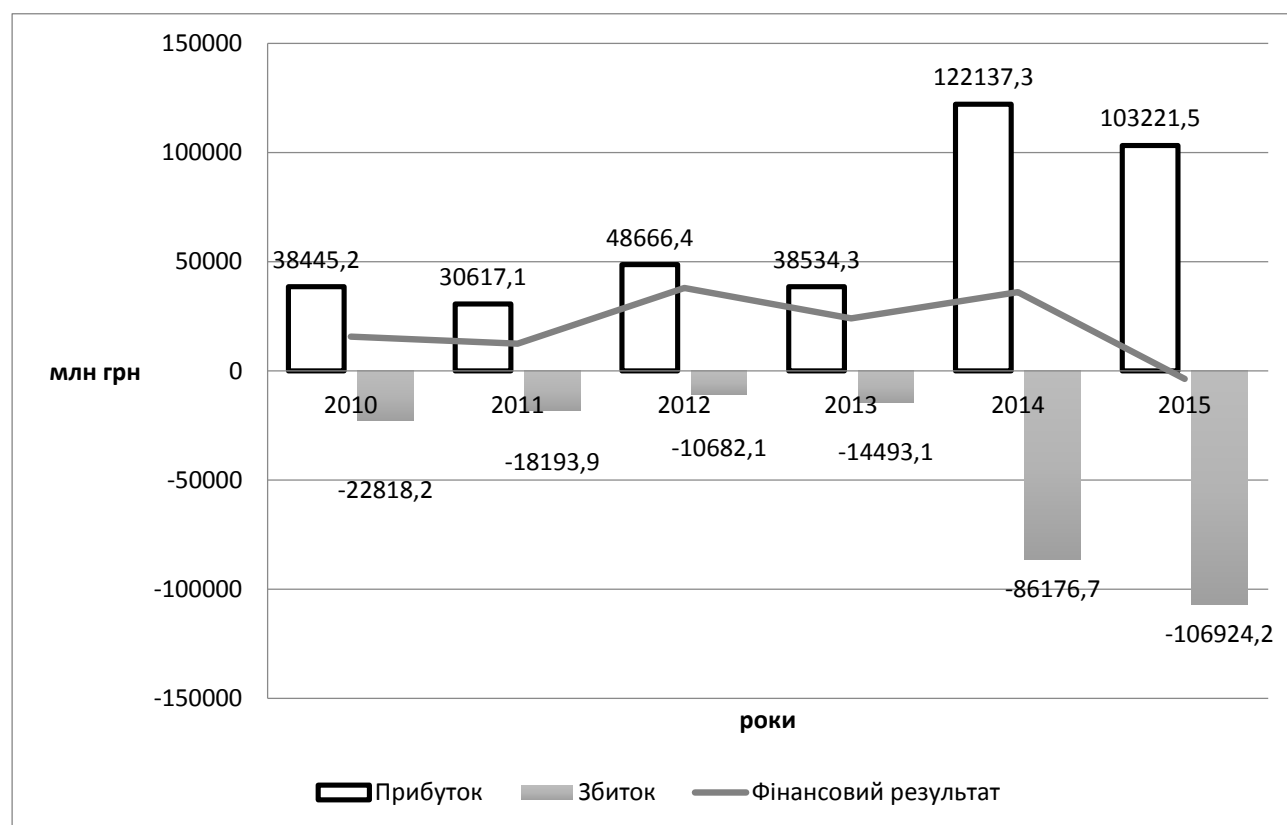


Рис. 1.4. Фінансові результати підприємств сфери фінансової і страхової діяльності України у 2010–2015 рр.

Так, за даними Державної служби статистики України загальний фінансовий результат підприємств сфери фінансової і страхової діяльності за

період з 2010 до 2014 р. був прибутковим. За той же період значно зросли як сукупність прибуткових, так і збиткових підприємств. Наприклад, у 2014 р., незважаючи на те, що абсолютне значення фінансового результату у визначеній сфері було позитивним і навіть перевищувало відповідний показник у 2013 р., сума від'ємного фінансового результату, отриманого збитковими підприємствами, у 6 разів перевищувала його значення у 2013 р., як результат – у 2015 р. загальний збиток підприємств зазначеної сфери перевищив загальний прибуток майже на 4 млрд грн. Останнє додатково підтверджує актуальність розробок у галузі стратегічного управління життєздатністю небанківських фінансових установ України, у тому числі на основі вдосконалення підходів щодо управління їх інвестиційною діяльністю [9].

Серед спеціальних небанківських фінансових інститутів за обсягом операцій і вартістю активів у Україні з 2010 до 2015 р. переважали страхові компанії. Останнє і визначило, більшою мірою, значну кількість практичних і теоретичних розробок у галузі управління страховим бізнесом [67; 77; 100; 125; 155]. Проте представлені розробки недостатньо зважають на специфіку фінансової небанківської сфери як особливого виду економічної активності господарюючих суб'єктів в умовах нової парадигми еволюційного розвитку.

Кредитні та фінансові установи, враховуючи сегментацію сучасних фінансових ринків, як зазначалось у п. 1.1, умовно підрозділяються на такі інституційні одиниці: банки, небанківські кредитні та небанківські фінансові установи. З різних об'єктивних і суб'єктивних причин питома вага послуг, що надаються банківськими установами в Україні, значно перевищує обсяги операцій установ небанківської фінансової сфери [39; 89; 99]. Та за останні десятиріччя у діяльності небанківських фінансових установ спостерігається певна тенденція до зростання. На підтвердження цього проаналізуємо показники діяльності основних підприємств сфери небанківських фінансових послуг України, згрупованих за видами операцій і напрямками діяльності, визначених у п. 1.1 (табл. 1.4) [17].

Таблиця 1.4

Обсяги операцій із залучення та надання фінансових ресурсів на ринку
небанківських фінансових послуг України за період 2008–2015 рр.*

млрд грн

Види підприємств	Значення за роками							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Група 1. Операції із залучення фінансових ресурсів</i>								
Страхові компанії (валові страхові премії)	24,0	20,4	23,1	22,7	21,5	28,7	26,8	29,7
Недержавні пенсійні фонди (пенсійні внески)	0,6	0,8	0,9	1,1	1,3	1,6	1,8	1,9
Кредитні спілки (внески на депозитні рахунки)	4,0	3,0	2,0	1,2	1,3	1,3	1,0	0,9
Залишки депозитів резидентів, залучених депозитними корпораціями (банками)	360,0	335,0	417,0	492,0	572,0	670,0	981,6	716,7
<i>Група 2. Операції з надання фінансових ресурсів (видані кредити)</i>								
Фінансові компанії (обсяг кредитних послуг)	19,6	24,2	29,3	8,1	16,2	17,6	31,2	24,2
Ломбарди (видані кредити під заставу)	2,1	3,5	5,5	7,3	9,0	8,4	8,4	12,5
Юридичні особи публічного права	2,9	2,6	2,4	3,1	3,3	2,7	2,7	2,4
Кредитні спілки	5,6	3,9	3,4	2,2	2,5	2,4	2,0	1,8
Інші небанківські кредитні установи	2,9	1,8	1,4	2,1	1,9	4,0	5,1	7,7
Залишки кредитів, наданих резидентам депозитними корпораціями (банками)	734,0	723,3	732,3	801,8	815,1	910,8	1020,7	981,6

*Примітка. За даними НБУ та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [39; 89; 99].

Як видно з табл. 1.4, починаючи з 2009 року спостерігається постійне зростання обсягів діяльності страхових компаній і недержавних пенсійних

фондів. При цьому (див. рис. 1.4) прибуткові операції за вказаними підприємствами перевищують за загальною сумою витратні.

У свою чергу, небанківський фінансовий сектор за обсягом операцій хоча і менше за банківський, але темпи росту його активів значно перевищують темпи росту активів комерційних банків: якщо за 2009–2015 роки середньорічний приріст активів та обсягів діяльності банків становив приблизно 10 %, то небанківські фінансові установи збільшили вартість активів на 20–25 % (див. табл. 1.2), а приріст обсягів операцій у певні періоди перевищував 30 % річних. До того ж у 2015 р. значно скоротились обсяги як залучення депозитів, так і надання кредитів банками України. При цьому страхові компанії і недержавні пенсійні фонди продовжують нарощувати обсяги операцій.

Отже, у розпорядженні небанківської фінансової сфери України зосереджено значний інвестиційний потенціал, при цьому саме небанківські фінансові установи (страхові компанії і недержавні пенсійні фонди) є перспективним інституційним інвестором і потребують у подальшому збільшення конкурентоспроможності [17].

Тобто, незважаючи на пріоритетний тип фінансової системи України, де діяльності банків віддається перевага, небанківські фінансові інститути та кредитні установи, діяльність яких пов'язана з розподілом операційного та фінансового ризику приватного сектора, є невід'ємною частиною ринкового механізму і потребують подальшого вдосконалення.

Додаткове порівняння структури активів небанківських фінансових установ у 2013 і 2015 рр. дає можливість спостерігати зміни в інвестиційній політиці певних небанківських фінансових установ. Так, порівняно з 2014 р. питома вага коштів, інвестованих у депозити, скоротилась на 22 % у недержавних пенсійних фондів, на 5,2 % – в інститутів спільного інвестування. Зросли інвестиції страхових компаній і недержавних пенсійних фондів у облігації підприємств (на 2,3 і 12,1 % відповідно). Водночас необхідно

зазначити, що, хоча у 2015 р. активи інститутів спільного інвестування зросли (порівняно з 2014 р.), питома вага інвестицій у цінні папери у структурі активів скоротилась. Така ситуація є негативним проявом початкового етапу фінансової кризи, що спонукало інституційних інвесторів скоректувати структуру портфеля відповідно до збільшення рівня ризику [39; 89; 99].

Посиленню конкурентоспроможності кредитних і фінансових установ за останні роки сприяли такі причини [77]:

зростання доходів населення;

розвиток ринку цінних паперів;

надання цими установами спеціальних послуг, яких не можуть надати банки (наприклад, послуги ломбардів);

низький рівень системи державного соціального та пенсійного забезпечення (зокрема, невідповідність її вкладеній праці або можливість користуватися коштами пенсійного рахунку лише після досягнення певного віку);

необхідність залучення значних ресурсів населення у грошовий обіг промислового сектора на довгостроковій основі;

підвищення стійкості та швидкості грошового обігу, недоступність позикового капіталу світового фінансового ринку;

бажання корпорацій закріпити на виробництві найбільш кваліфіковану частину персоналу.

Вказані особливості закономірно обумовлюють розширення операцій, які здійснюють лише небанківські фінансові установи, особливо приватного страхового ринку, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування та інші суб'єкти з активною інвестиційною поведінкою.

Крім того, деякі спеціалізовані небанківські фінансові інститути (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди), на відміну від банків, можуть акумулювати грошові кошти на досить тривалі терміни та, отже, здійснювати довгострокові інвестиції. Основні конкурентні переваги таких небанківських

фінансових установ на продуктовому ринку зводяться до акумуляції заощаджень населення, надання кредитів за специфічними умовами (зокрема іпотечних кредитів), мобілізація та розширення капітальної бази підприємств нефінансової сфери, надання специфічних послуг домогосподарствам (додаткові пенсії, страхування ризику «дожиття» тощо).

У свою чергу, небанківські фінансові установи ведуть гостру конкурентну боротьбу на ринку фінансових ресурсів між собою за залучення заощаджень і їх використання у сфері кредитних операцій. Страхові компанії конкурують з пенсійними фондами за залучення пенсійних заощаджень. Інші небанківські кредитні та фінансові установи претендують на ринкову нішу страхових компаній, що пов'язана з іпотечним кредитуванням і вкладенням фінансових інвестицій у нерухомість, державні цінні папери та ін. Фінансові компанії виступають конкурентами для страхових компаній у сфері споживчого кредиту [34; 77].

Усі групи небанківських фінансових установ конкурують з банками за залучення заощаджень населення. При цьому необхідно відмітити, що конкуренція як між спеціалізованими небанківськими установами, так і між ними та банками має так званий неціновий характер. Це пояснюється, перш за все, специфікою пасивних операцій кожного виду кредитно-фінансових установ. Так, у банківському секторі діє процентна ставка за вкладами (депозитами) та кредитами, що надаються, у системі страхових послуг – страховий тариф, що визначає розмір страхової премії і страхового відшкодування; в інвестиційних компаніях – курсова різниця цінних паперів, що знаходяться в обігу та є об'єктом купівлі-продажу тощо. Тому нецінова конкуренція визначається передусім непорівнянністю операцій і цін на продукти небанківських фінансових установ. Порівнянність можлива лише при інвестуванні в однорідні за своєю природою об'єкти. У даному випадку можна говорити про порівнянність вкладень у державні цінні папери та деякі види прибуткових активів, а також в іпотечний ринок і споживчі кредити [34; 77].

Тобто, небанківські фінансові установи виступають конкурентами на ринку і дозволяють максимально диверсифікувати фінансові послуги разом з банківським сектором, що дозволяє формувати обґрунтовану ринкову ціну й уникати надмірної асиметрії інформації. Єдине конкурентне середовище й обмежені обсяги фінансових ресурсів, що залучаються на внутрішніх і зовнішніх фінансових ринках, вимагають від небанківських фінансових установ упровадження нових підходів як до побудови систем управління, так і інноваційних фінансових інструментів (орієнтованих на максимальне задоволення потреб споживачів). Вказаною конкурентною перевагою небанківських фінансових установ у розвинених країнах світу виступають інвестиційні інструменти, а саме фінансові інвестиції, які нині виступають можливим, але не основним напрямом діяльності вітчизняних страхових компаній, пенсійних фондів і т. п.

За наявності у країні розвиненої мережі фінансових інститутів і кредитних установ суб'єкти з відносно невеликими заощадженнями можуть направити свої кошти на грошовий ринок. Функціонування значної кількості різноманітних кредитних і фінансових установ, а особливо за умов інвестиційного розвитку, має під собою об'єктивне економічне обґрунтування, а саме [34; 51; 72; 117]: розширення їх мережі повинне забезпечити якнайповнішу мобілізацію коштів підприємств, організацій (державних, акціонерних, приватних) і населення з метою задоволення вимог суб'єктів економіки в інвестиційних ресурсах; споживачам пропонуються нові та нестандартні послуги; фінансово-кредитна система сприяє якнайшвидшому розвитку економіки, підвищенню її ефективності; створюється здорова конкуренція у фінансовій сфері.

Рівень інвестицій, у тому числі і фінансових (як інструменту вторинного перерозподілу вартості та підвищення швидкості обігу грошей в економіці), істотно впливає на розвиток господарських зв'язків в усіх сферах економічної діяльності. Якщо чисті інвестиції ($NI = I - A$, де I – валові інвестиції, A –

амортизаційні відрахування) вкладатимуться у прибуткові активи й оновлення систем управління інноваційного характеру, можливе виникнення таких відтворювальних пропорцій [34; 40; 51; 54; 95; 147]: $NI < 0 \vee A > I$ – зниження економічного потенціалу, зменшення обсягів продукції і послуг, погіршення економічного стану господарської системи; $NI = 0 \vee A = I$ – відсутній поштовх до економічного зростання; $NI > 0 \vee A < I$ – забезпечуються умови розширеного відтворення. Збільшення масштабів накопичення вільних грошових коштів обумовлює розвиток ринку інвестиційного капіталу через систему кредитування та вторинного перерозподілу ресурсів. Під впливом попиту та пропозиції постійно відбувається рух фінансових ресурсів, основними учасниками якого виступають первинні інвестори, небанківські фінансові установи, позичальники тощо.

Як було показано у п. 1.1 та 1.2, у сучасних умовах господарювання і розвитку фінансово-кредитних відносин в Україні та світі виникли об'єктивні передумови для концентрації довгострокових заощаджень у компаніях зі страхування життя, накопичувальних пенсійних фондах та інститутах спільного інвестування, які надають відповідні небанківські послуги. У країнах з розвинутою ринковою економікою відповідний небанківський фінансовий сектор еволюціонував у численні форми та види, з яких можна виділити: страхові компанії; приватні пенсійні фонди; інвестиційні компанії; позикові асоціації; фінансові компанії; кредитні спілки; благодійні фонди тощо [51; 84].

Отже, сфера небанківських фінансових послуг стає невід'ємним елементом забезпечення умов розширеного фінансування діяльності підприємств різних сфер економічної діяльності та є тим елементом фінансової системи, що здатний забезпечити залучення заощаджень населення у довгострокові організовані інвестиційні інститути, стати інструментом залучення «довгих» грошей.

Усе викладене вище підтверджує необхідність активізації процесів

розробки та впровадження інноваційних підходів до управління небанківськими фінансовими установами, які, окрім орієнтації на повне задоволення запитів споживачів (методів фінансового маркетингу), повинні враховувати специфіку фінансового бізнесу в цілому. Особливо це стосується механізмів, пов'язаних з розробкою і реалізацією інвестиційної стратегії, моделей управління стійкістю, а також операційною діяльністю спеціалізованих небанківських фінансових установ. У зв'язку з цим актуальною стає проблема, пов'язана з розробкою і впровадженням у вітчизняну практику методів оцінки вартості вказаних фінансових установ.

Слід зазначити, що у роботі на особливу увагу заслуговують управлінські інновації щодо управління інвестиційною діяльністю фінансової установи.

У свою чергу, зарубіжний досвід функціонування і розвитку сфери небанківських фінансових послуг, а зокрема страхового бізнесу, показує, що досягнення реальних конкурентних переваг неможливе без активного впровадження сучасних інноваційних моделей і методів управління фінансовими інвестиціями в усіх сферах економічної діяльності [47; 51; 67; 84; 105; 133; 140; 147; 155].

Уточнимо значення поняття інновації, що прийнято у подальшому дослідженні.

Перші згадки поняття виробничих інновацій, за твердженням Й. Шумпетера, стосувались п'яти напрямів підприємницької діяльності, що полягають у використанні нової техніки, новітніх технологічних процесів або нового ринкового забезпечення; введенні продукції з новими якостями; використанні нової сировини; зміні в організації виробництва та його матеріально-технічного забезпечення; появі нових ринків збуту [129]. Відповідні зміни стосуються організаційних процедур, інформаційно-аналітичних і соціально-психологічних інструментів та методів у таких напрямках, які істотно відрізняються від прийнятої практики підготовки та реалізації управлінських рішень, а також забезпечують умови стійкого

довгострокового розвитку [64; 125]. Тобто, управлінські інновації, що розглядаються у подальшому, стосуються новітніх інструментів управління, що дають можливість суттєво збільшити результативність системи управління небанківською фінансовою установою.

Першочергові управлінські інновації щодо небанківських фінансових установ пов'язані із застосуванням сучасних моделей і методів фінансового маркетингу. Зокрема комплексу моделей, пов'язаних з оцінкою доходності та ризику страхової компанії, методів цінової конкуренції на ринку фінансових послуг, інструментів обґрунтування розмірів внесків до недержавних пенсійних фондів і відповідних виплат. Усі вказані підходи базуються на передових моделях і методах економіко-математичного моделювання, економетричного прогнозування, стохастичного аналізу, фінансовій математиці, які отримали широке поширення у вітчизняній і зарубіжній практиці управління.

З іншого боку, небанківські фінансові установи в умовах високого рівня фінансових ризиків, низької довіри населення України до фінансової сфери у цілому можуть забезпечити конкурентні переваги та стабільно займати ринкову нішу тільки в умовах застосування сучасних підходів до управління інвестиційною діяльністю (п. 1.1). Зокрема, необхідно забезпечити більш високий рівень прибутковості фінансових активів (порівняно з банківським сектором) разом з прийнятним рівнем ризику. Іншою групою методів ефективного управління небанківською фінансовою установою виступають підходи, що ґрунтуються на удосконаленні науково-методичних підходів до управління фінансовими інвестиціями та супутніми ризиками основного бізнесу.

В узагальненому вигляді комплекс інноваційних інструментів прогнозування діяльності небанківської фінансової установи може бути представлений у такому вигляді (рис. 1.5) [18].



Рис. 1.5. Взаємозв'язок інноваційних інструментів прогнозування інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи

Як видно з рис. 1.5, діяльність небанківської фінансової установи представлена як триєдність окремих підсистем: основна фінансова, інвестиційна й операційна діяльність. З одного боку, усі вказані підсистеми тісно взаємозв'язані одна з одною. Наприклад, ухвалення рішень щодо

розміщення резервів на купівлю прибуткових фінансових активів або зміни структури їх портфеля прямо впливає на інвестиційні процеси, але також побічно призводить до збільшення витрат операційної діяльності, підвищення доходності основної діяльності фінансової установи у цілому.

У зв'язку з цим може застосовуватись увесь комплекс сучасних моделей і методів підготовки й обґрунтування управлінських рішень. З іншого боку, для кожної з розглянутих підсистем характерні свої специфічні особливості.

Фінансова діяльність орієнтована здебільшого на вирішення завдань фінансового маркетингу та максимізацію обсягів продажів продуктів і послуг. Інвестиційна діяльність спирається на комплекс методів збалансованої оцінки прибутковості та ризику від використання активів. Операційна діяльність пов'язана з витратами на ведення справи та заснована на інструментах управління детермінованого характеру.

На рис. 1.5 також представлений комплекс найбільш поширених моделей і методів економіко-математичного моделювання, а саме: експертних оцінок, нейромережевого моделювання, генетичних алгоритмів, факторного аналізу, оптимізаційного й імітаційного моделювання та ін. Проте вибір конкретного з вказаних методів у рамках вирішення завдань кожної з підсистем управління фінансовою установою приймається менеджером на основі результатів експертного оцінювання їх переваг і недоліків, а також думки фахівців у певній галузі. Такий підхід до інноваційного управління небанківською фінансовою установою дозволяє охопити увесь об'єкт дослідження з різних сторін і забезпечити узгодження різноспрямованих критеріїв прибутковості та ризику з урахуванням нормативно-правових обмежень, особливостей ведення основного бізнесу й управління інвестиційною діяльністю тощо [18].

У процесі формування бази даних вхідної інформації, а також комплексу аналітичних результатів на базі вказаних моделей, створюються умови для удосконалення системи інформаційно-аналітичного забезпечення. Зокрема, удосконалюються підходи до наповнення баз моделей і баз знань. Одним із

напрямів ефективного застосування комплексу економіко-математичних моделей і методів управління є метод імітаційного моделювання, а саме системна динаміка [67]. Цей метод дозволяє враховувати як різномірні оцінки прогнозних значень базових показників інвестиційної і фінансової діяльності, так і результати їх дії на операційну діяльність підприємств сфери фінансових небанківських послуг. Кожен суб'єкт господарювання, діючи на свій страх і ризик, вибирає пріоритети основної й інвестиційної діяльності, а також розробляє стратегію підвищення конкурентоспроможності, в основу якої закладаються певна мета та завдання, результативність досягнення яких визначається вибраними моделями та методами ухвалення рішень.

Навіть у країнах з переважанням банківського сектора на ринку фінансових продуктів розвиток сфери небанківських фінансових послуг стає невід'ємним атрибутом розвитку. Отже, потрібні подальші теоретичні розробки в раках підвищення ефективності функціонування фінансових установ, а також практичні рекомендації щодо застосування вже існуючих підходів до управління діяльністю вказаних суб'єктів економічної діяльності.

Узагальнюючи усі викладені особливості побудови систем управління інвестиційною та фінансовою діяльністю небанківської фінансової установи в Україні (табл. 1.1, рис. 1.4) та світі (нова парадигма еволюційного розвитку, а також принципи активізації процесів інвестиційної діяльності [16; 125; 155]), систематизованого підходу до вибору та реалізації сучасних моделей і методів управління фінансовою установою у цілому (рис. 1.5), а також існуючі розробки у галузі динамічного управління складними економічними системами у фінансовій сфері [25; 47; 67; 105; 133; 140; 147], сформулюємо відповідний авторський концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи (рис. 1.6).

Розглянемо зміст запропонованого концептуального підходу у цілому й основні його складові більш детально.

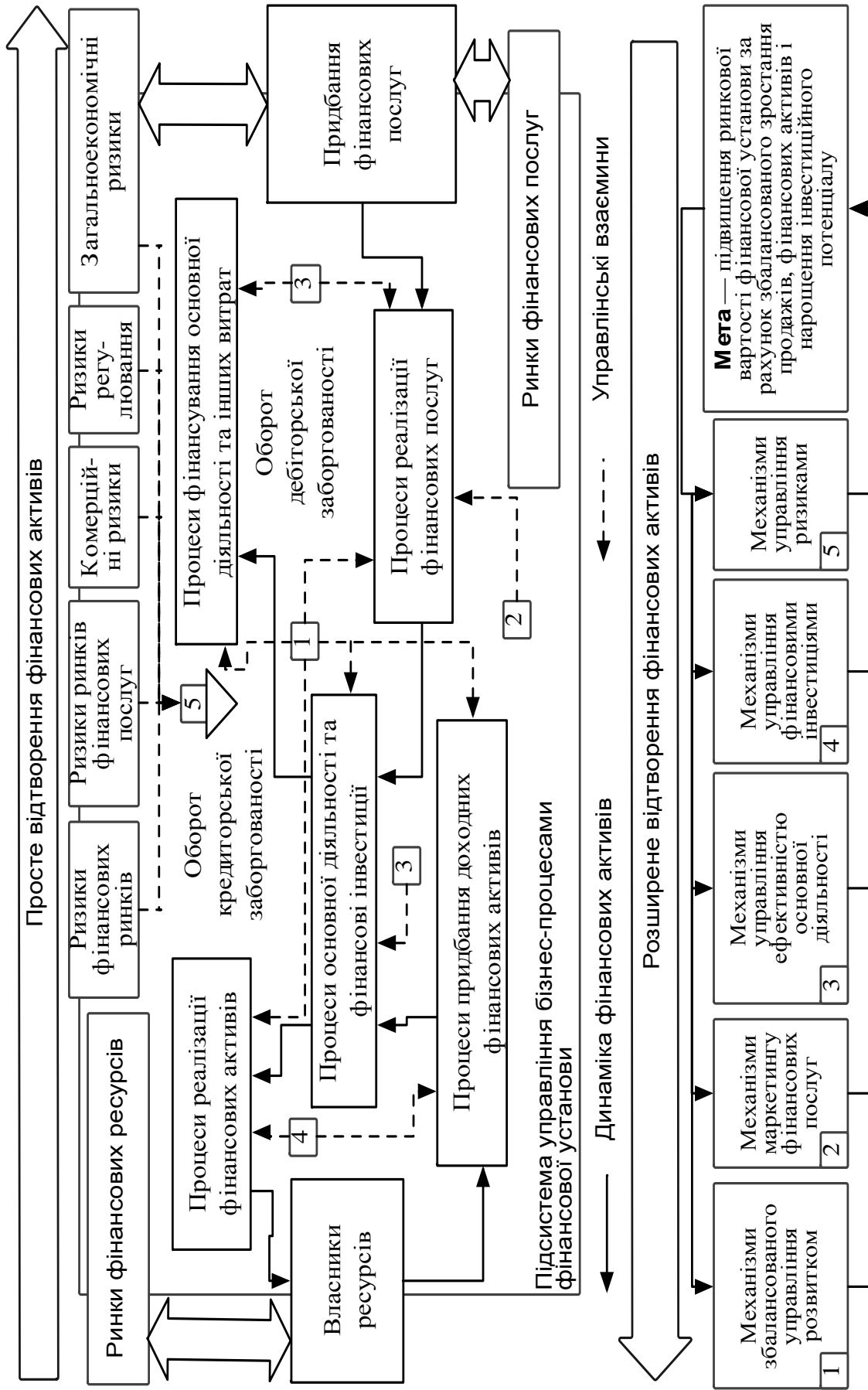


Рис. 1.6. Концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Мікроекономічним критерієм ефективності функціонування будь-якого підприємства в умовах ринкової економіки є максимізація прибутку. Не є виключенням і фінансові установи. Проте особливості функціонування спеціальних фінансових інститутів передбачають розширення класичного підходу до визначення критерію ефективності.

Наприклад, недержавні пенсійні фонди й інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди), у першу чергу, орієнтуються на розширення своєї клієнтської бази за рахунок зростання вартості фінансових активів, що перебувають у їх власності або розпорядженні. Кредитні спілки взагалі є специфічним ринковим інститутом, оскільки його учасники є одночасно і власниками, і клієнтами, що також повинно враховуватись при побудові критерію ефективності функціонування системи у цілому.

Отже, критерієм ефективності функціонування небанківської фінансової установи є не стільки прибуток, скільки ринкова вартість господарської системи, а також окремих її фінансових активів. Тобто, метою реалізації сучасних механізмів управління фінансовою установою, у рамках запропонованого концептуального підходу, виступає підвищення конкурентоспроможності та максимізація ринкової вартості, що забезпечує умови довгострокового стійкого розвитку.

У класичній політекономії процеси розвитку економічних систем прийнято розділяти на процеси простого та розширеного відтворення. Наслідуючи цей підхід, функціонування і розвиток небанківських фінансових установ може бути також забезпечено з різним рівнем приросту вартості активів і бізнесу в цілому. У разі успішної реалізації процесів основної діяльності, забезпечується формування прибутку фінансової установи, що спрямовується на поповнення запасів оборотних активів і виплати власникам ресурсів. У даному випадку процеси управління, у тому числі і критерії ухвалення рішень, зосереджені в області простого відтворення.

У сфері небанківських фінансових послуг до господарюючих суб'єктів,

які в основному зорієнтовані на забезпечення простого відтворення, можна віднести такі кредитні установи, як ломбарди, кредитні спілки, факторингові компанії. У свою чергу, велика частина фінансових установ, таких як недержавні пенсійні фонди, фонди довгострокового страхування життя, інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди) та інші, зорієнтовані на стимулювання процесів розширеного виробництва за рахунок розвитку інвестиційної діяльності. Отже, у рамках запропонованого концептуального підходу ключовим завданням управління небанківською фінансовою установою виступає необхідність реалізації механізмів інвестиційного менеджменту. Останнє унеможливорює застосування сучасних механізмів операційного менеджменту. Наприклад, механізми фінансового маркетингу реалізуються як у системах з переважаючим простим, так і з розширеним виробництвом рівномірно.

Незалежно від сфери діяльності будь-який суб'єкт господарювання функціонує в умовах нестабільного зовнішнього середовища, а також відчуває внутрішньосистемні збурення. Для небанківських фінансових установ джерела ризику значно ширші, оскільки обумовлені як основною (операційно-фінансовою) діяльністю, так і супутніми коливаннями на інвестиційних і продуктових ринках.

Як видно з представленого на рис. 1.6 концептуального підходу, управління небанківською фінансовою установою передбачає реалізацію комплексу взаємозв'язаних інструментів управління фінансовою, інвестиційною і операційною діяльністю, а саме механізми:

- 1) фінансового маркетингу, що включають моделі та методи прогнозування попиту і пропозиції на основні фінансові продукти та послуги підприємства, інструменти цінового та нецінового стимулювання продажів;

- 2) управління збалансованим розвитком проявляється в синхронізації фінансових потоків, а також динаміки активів і пасивів, спрямованих на управління інвестиційно-фінансовою діяльністю у рамках загальної стратегії

розвитку підприємства, а також розподілом фінансових ресурсів між функціональними й іншими структурними підрозділами підприємства;

3) управління ефективністю основної діяльності у взаємозв'язку з механізмами 1 і 2 забезпечують результативність досягнення мети та завдань основної діяльності;

4) управління фінансовими інвестиціями, що орієнтовані на підвищення загального рівня рентабельності використання активів підприємства сфери фінансових небанківських послуг, а також конкурентних переваг на ринку основного продукту з дотриманням балансу показників ризику та доходності;

5) управління ризиками, що орієнтовані на усю систему управління підприємством сфери фінансових небанківських послуг, а особливо у виділених на рис. 1.6 напрямках (фінансові, комерційні, загальноекономічні ризики, ризики регулювання і специфічні для ринку фінансових послуг).

Процес реалізації запропонованого концептуального підходу (рис. 1.6) виражається у довгостроковому підвищенні конкурентоспроможності фінансової установи, збільшенні ефективності управління усіма видами діяльності за рахунок зростання рентабельності фінансових активів.

Отже, особливість функціонування вітчизняних небанківських фінансових установ передбачає необхідність врахування специфіки реалізації функцій інвестиційної і операційної діяльності, які полягають у забезпеченні балансу прибутковості та ризику як у рамках портфеля інвестиційних активів, так і портфеля основних послуг.

Методичний підхід щодо формування стратегії підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи передбачає реалізацію комплексу сучасних моделей і методів управління процесами взаємозв'язаного управління основною фінансовою, інвестиційною і операційною діяльністю. При цьому вибір конкретних інструментів управління залежить від умов функціонування підприємства та формується на основі

думки експертів, фахівців-практиків, які базуються на відповідних аналітичних розрахунках (бази знань і бази моделей інформаційно-аналітичної системи).

Отже, для підвищення конкурентоспроможності й ефективності функціонування небанківських фінансових установ, а також збільшення результативності реалізації планових заходів, передбачених стратегією їх розвитку, запропонований авторський концептуальний підхід, що ґрунтується на принципах системного підходу до управління складними економічними системами, враховує специфіку функціонування фінансової сфери в Україні та світі, а також передбачає застосування сучасних моделей і методів щодо підтримки ухвалення управлінських рішень.

Висновки за розділом 1

В Україні з різних об'єктивних і суб'єктивних причин питома вага послуг, що надаються банківськими установами, значно перевищує обсяги операцій небанківських кредитних і фінансових установ. Так, за період з 2008 до 2015 р. обсяги фінансових послуг у небанківській сфері були нижчі, ніж відповідні залишки за депозитними та кредитними операціями депозитних корпорацій для резидентів (оборотів банківського сектора). При цьому після 2014 р. у сфері небанківських фінансових послуг спостерігається черговий спад, який вимагає активізації діяльності менеджерів щодо залучення клієнтів і розширення бізнесу.

Основними чинниками, що негативно впливають на обсяги активів і операцій небанківських кредитних і фінансових установ, виступають: збереження високих інфляційних очікувань клієнтів; висока конкуренція з банківським сектором, який забезпечений додатковими державними гарантіями у вигляді фонду гарантування вкладів; високі інвестиційні ризики вітчизняних фінансових активів; валютний ризик і т. п.

У певних умовах конкурентні переваги небанківських фінансових установ можуть бути забезпечені тільки на основі застосування сучасних підходів до збалансованого управління інвестиційною діяльністю. Зокрема, необхідно забезпечити високий рівень прибутковості поточних фінансових активів (за рахунок розвитку інноваційних напрямів діяльності) разом із забезпеченням прийняттого рівня ризику, що визначається державними нормативами ліквідності та критеріями індивідуальної фінансової стійкості на довгостроковий період часу.

Узагальнюючи виявлені особливості побудови систем управління підприємствами у сфері небанківських фінансових послуг в Україні та світі, результатів синтезу підходів до вибору та реалізації сучасних моделей і методів управління фінансовою установою, а також існуючі розробки в області динамічного управління складними економічними системами, у роботі запропонована авторський концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи. У межах запропоновано підходу передбачається дотримання умов збалансованого розвитку та забезпечення конкурентних переваг фінансової установи на ринку небанківських фінансових послуг на основі реалізації комплексу взаємозв'язаних інструментів управління, а саме: маркетингу фінансових послуг; синхронізації фінансових потоків; взаємозв'язаного управління ефективністю основної фінансової діяльності; управління фінансовими інвестиціями; управління ризиками.

Реалізація запропонованого концептуального підходу до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи спрямована на підвищення ефективності усіх видів діяльності суб'єкта господарювання, що передбачає зростання прибутковості фінансових активів, обсягу продажів і фінансової стійкості у довгостроковій перспективі.

Результати, представлені у розділі 1, опубліковані у роботах [8; 9; 11; 17; 18; 20; 24].

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ НЕБАНКІВСЬКОЇ ФІНАНСОВОЇ УСТАНОВИ

Ефективність функціонування небанківських фінансових установ пов'язана не стільки з максимізацією класичного результату – прибутку, а більшою мірою визначається особливістю реалізації усіх функцій господарюючого суб'єкта (п. 1.1). У таких умовах застосування класичних механізмів, моделей і методів управління вимагає уточнення з урахуванням специфіки сфери небанківських фінансових послуг, а також особливостей розвитку економіки України та світу в цілому.

Збалансоване врахування показників ефективності усіх видів діяльності, а також побудова сучасних систем менеджменту для небанківської фінансової установи реалізується через механізми управління, що засновані на принципах вартісно-орієнтованого управління (VBM). Цей підхід до управління небанківською фінансовою установою припускає, що основною метою системи менеджменту виступає максимізація добробуту власників капіталу, у тому числі і клієнтів недержавних пенсійних фондів.

У процесі реалізації принципів вартісно-орієнтованого управління потрібно побудувати адекватну систему виміру цінності, яка повинна своєчасно сигналізувати про створення нової цінності для усіх зацікавлених осіб, а з іншої – бути прийнятною як інструмент стратегічного й оперативного управління небанківською фінансовою установою. Вказаним принципам відповідають методи формування системи збалансованих показників (BSC) з урахуванням специфіки фінансової сфери, що і визначає необхідність їх удосконалення з урахуванням інтеграції у загальну систему управління ефективністю усіма видами діяльності та чинниками підвищення конкурентоспроможності.

У сучасних ринкових умовах підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи реалізується у процесі управління її поточною діяльністю з урахуванням інструментів інвестиційного менеджменту. У таких умовах розробка та реалізація системно-динамічної моделі управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи дозволяє оцінити стратегічні орієнтири ведення бізнесу, а також зробити комплексну оцінку ефективності окремих управлінських рішень.

2.1. Особливості формування і оцінки показників вартісно-орієнтованого управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Вартість, цінність або вартісно-орієнтований підхід в управлінні (value based management або VBM), в центрі якого знаходиться створення нової цінності для власників бізнесу як основної мети функціонування бізнесу, отримав широке поширення у світовій практиці фінансового менеджменту останніх років. Переклад терміна VBM викликає деяку складність. Найбільш правильні переклади цього терміна повинні звучати як управління, що засноване на вартостях або вартісно-орієнтованому менеджменті. Водночас, починаючи з перекладів праць зарубіжних авторів, цей термін позначається як управління вартістю компаній, або як управління ринковою вартістю. Зазначимо, що останні варіанти перекладу, поза сумнівом, у значно більшій мірі визначають сутність методу, ніж дослівні варіанти, представлені вище. Проте позначення VBM як «управління вартістю компанії» повністю міняє зміст вказаної концепції, оскільки змінюється об'єкт управління і контролю: VBM означає, що управляють не вартістю компанії, а навпаки, оцінка вартості є основою для управління компанією [44; 49; 52; 125; 127; 137].

Враховуючи вказані труднощі перекладу, у роботі як основний термін

використовується «вартісно-орієнтоване управління», але як альтернативні та тотожні за контекстом будуть застосовуватись поняття «управління цінністю» і «управління вартістю» у тотожному до першого значенні.

Отже, вартісно-орієнтований менеджмент визначається як формальний і систематичний підхід до управління компанією, що спрямований на досягнення мети максимізації створення цінності та максимізації цінності для всіх внутрішніх агентів у довгостроковому плані [27; 49; 95; 148; 157].

У класичних роботах вартісно-орієнтований менеджмент визначається як підхід до управління, за якого загальні спрямування компанії, аналітична техніка й управлінські процеси націлені на те, щоб допомогти компанії максимізувати її цінність шляхом фокусування ухвалення управлінських рішень на ключових чинниках (драйверах) створення цінності, при цьому виділяються три ключові елементи концепції VBM [43; 65; 134; 132]:

довгостроковий добробут акціонерів визначається як головна та постійна мета. Цей погляд визначає усі сторони життя організації;

сума коштів акціонерів, спрямованих на капітальні інвестиції, у розвиток продуктового асортименту, вкладання у стратегічні одиниці бізнесу мають бути визначені. Цінність для акціонерів створюється тільки тоді, коли віддача на вкладені кошти перевищує їх альтернативну вартість;

внутрішні показники, що використовує компанія для прогнозування і виміру результатів діяльності у зв'язку з капітальними інвестиціями, розвитком продуктового асортименту, розробкою і реалізацією як стратегій одиниць бізнесу, так і корпорації у цілому, повинні мотивувати менеджерів на максимізацію довгострокового добробуту внутрішніх агентів й інформувати їх про міру виконання цієї основної мети;

зовнішні показники діяльності господарюючої системи повинні дозволяти проводити прозору та своєчасну оцінку досягнутого й відображати потенціал створення цінності у майбутньому.

Ринкова вартість небанківської фінансової установи (підприємства) – це

ціна, сплачена за її придбання (чи контрольного пакета акцій) на відкритому фінансовому ринку за відсутності будь-яких умов або обмежень, що впливають на дії продавця або покупця під час здійснення угоди [49; 80; 115; 148]. З цього визначення виходить, що реальна вартість бізнесу, у тому числі й у сфері фінансових послуг, може бути встановлена тільки у момент здійснення операції купівлі-продажу. У вітчизняній практиці такі операції носять одиничний і зазвичай не ринковий характер, тому потрібні оцінки вартості, отримані аналітичними методами оцінювання, у тому числі й на основі сучасних методів економіко-математичного моделювання.

Оцінка споживчої вартості бізнесу є прогнозом ціни продажу в тому або іншому грошовому еквіваленті, яка могла б бути запропонована за цей бізнес-об'єкт (сукупні активи фінансової установи) з урахуванням тих або інших чинників, що впливають на характер такої оцінки, і з урахуванням методології конкретного методу оцінки.

Слід зазначити такі особливості фінансової установи, які накладають відбиток на його споживчу вартість [49; 77; 141].

По-перше, фінансова установа не має істотних матеріальних активів у вигляді устаткування, як правило, у нього є власні або орендовані приміщення і оргтехніка.

По-друге, капітал фінансової установи характеризується високою оборотністю і нерівномірністю залучення, зокрема, грошових потоків у вигляді страхових премій, пенсійних внесків, а також грошовими відтоками у вигляді страхових виплат, комісій, витрат на покриття ризиків.

По-третє, поняття «балансовий прибуток» багато у чому для фінансової установи має умовний характер. Для страхових компаній прибуток і чистий грошовий потік – це віртуальний показник, через необхідні відрахування у страхові резерви за методологією, визначеною чинним законодавством. Недержавні пенсійні фонди є неприбутковими організаціями, де ефективність діяльності оцінюється вартістю активів, а особливо інвестиційними активами.

Тому для оцінки споживчої вартості небанківської фінансової установи краще використати поняття «управлінський прибуток» у різних інтерпретаціях.

Для того, щоб визначити складові системи підходів щодо визначення вартості бізнесу у сфері небанківських фінансових послуг як критерію прийняття управлінських рішень, необхідно передусім визначити сутність класичних підходів до оцінки вартості підприємства, що засновані на концепції вартісно-орієнтованого управління, а саме таких принципів, що синтезують класичні підходи [27; 43; 49; 52; 65; 78; 132; 134].

Принцип 2.1. Чіткого кількісного обґрунтування подій (ретроспективності оцінок, орієнтації на перспективу тощо). Відповідний принцип є основою реалізації балансового методу (чітка оцінка подій, що минули), методів дисконтування (визначення вартісних оцінок на перспективу) та інших класичних підходів щодо вартісно-орієнтованого управління.

Принцип 2.2. Принцип пріоритетного методу визначення вигод (обліковий, ринковий, економічний тощо), що тісно пов'язаний із джерелом інформації, принципами її збирання та первинного оброблення, аналітичних методів тощо. Зокрема, вартісними показниками, що визначають економічні вигоди, можуть виступати бухгалтерський прибуток і вартість активів (обліковий показник), економічний прибуток і додана вартість (економічний метод), капіталізація бізнесу та коливання рейтингів підприємства (ринковий метод).

Принцип 2.3. Принцип достовірності вхідних даних, що набуває особливої актуальності в умовах зростання обсягів інформаційного простору, зовнішніх і внутрішніх ризиків тощо. Реалізація цього принципу потребує узгодження потреб щодо ретроспективності та перспективності оцінок (принцип 2.1) та істотних економічних вигод, що визначають можливість застосування концепції вартісно-орієнтованого управління (принцип 2.2).

Принцип 2.4. Базової теорії оцінки – визначається особливостями та знаннями аналітики специфічних концепцій фінансового менеджменту та

методів вартісно-орієнтованого управління, а також особливістю реалізації принципів 2.1–2.3.

Порівняння базових теорій оцінки цінності фінансової установи більш детально розглянемо у подальшому, проте специфічним також можна визначити наступний принцип вартісно-орієнтованого управління, що не визначається більшістю дослідників окремо, але є головною умовою побудови порівняльних оцінок.

Принцип 2.5. Системності оцінок, що передбачає застосування порівняних у часті та просторі інструментів і методів проведення оцінок, незважаючи на внутрішні та зовнішні перешкоди й особливості систем підготовки та прийняття управлінських рішень.

Враховуючи представлені принципи, побудова системи оцінки споживчої вартості (цінності) бізнесу, що зорієнтована на застосування у межах небанківської фінансової установи, потребує визначення ключових стратегічних орієнтирів, а саме:

- базової моделі оцінки цінності (вартості) бізнесу;

- комплексу показників поточного контролю результатів діяльності, у тому числі і показників збалансованого розвитку інвестиційної діяльності, що відповідають концепції VBM;

- організаційних заходів щодо реалізації обраних підходів до стратегічного і тактичного управління цінністю у межах окремих виконавців, структурних підрозділів тощо.

Перший із вказаних стратегічних орієнтирів є принциповим за сутністю і визначається на загальному баченні філософії діяльності фінансової установи на ринку небанківських послуг. Модель, що обрана небанківською фінансовою установою як базовий інструмент вартісно-орієнтованого управління, повинна відповідати ряду класичних критеріїв, а саме: достовірність і застосовність (прийнятність) моделі. Під достовірністю розуміється необхідність якомога повно відображати економічні процеси створення вартості як на довго-, так і

короткостроковому горизонті планування. Принцип достовірності на довгостроковому горизонті підготовки та прийняття управлінських рішень передбачає реалізацію фундаментальних залежностей під час оцінки вартості капіталу фінансової установи за різними моделями та підходами, що відображають особливості ринкового середовища. Водночас обраний базовий підхід може бути визначений за достовірний на короткостроковому горизонті планування, якщо він враховує значення абсолютних і скорегованих вартісних показників (прибуток, чистий приведений прибуток, чистий дисконтований грошовий потік тощо). Інший критерій – застосовності методу оцінки передбачає визначення умов реалізації певних інструментів розрахунку та застосування результатів оцінок під час підготовки та прийняття управлінських рішень [43; 49; 52; 65; 78; 132; 134]. Останній критерій безпосередньо пов'язаний з другим рівнем системи вартісно-орієнтованого управління.

Другий рівень стратегічних орієнтирів системи вартісно-орієнтованого управління перетворює статичні кількісні оцінки у конкретні завдання управління практичною діяльністю суб'єкта господарювання. Зокрема, на цьому рівні уточнюються взаємини між класичними показниками результату (виторг, витрати, собівартість, фінансовий результат) з перспективами розвитку бізнесу, що втілюються у системі вартісно-орієнтованого управління. При цьому на особливу увагу заслуговує прийнятий у системі фінансового менеджменту підприємства поточний контрольно-аналітичний показник, що поєднує оцінки минулих результатів діяльності та може бути застосований для перспективних прогнозів. У класичних працях з вартісно-орієнтованого управління [43; 49; 52; 65; 78; 132; 134] цей показник відповідає таким вимогам: дає можливість конкретизації перспективних фінансових цілей підприємств і реалізації контрольних заходів; визначає підсумкові результати процесів фінансового планування та бюджетування; є частиною системи критеріїв підготовки та прийняття управлінських рішень стратегічного розвитку підприємства; лежить в основі системи мотивації персоналу.

Третій рівень стратегічних орієнтирів системи вартісно-орієнтованого управління небанківською фінансовою установою передбачає формування системи виміру й організаційних засад щодо її реалізації у практичну діяльність менеджерів і виконавців. У межах системи VBM замало просто визначити ключові показники та порядок їх розрахунку. Необхідним є доведення стратегічних цілей, що зорієнтовані на збільшення вартості, до всіх ланок системи управління. У даному випадку важливо забезпечити менеджерів середньої ланки й окремих виконавців одиничними показниками, що впливають на загальну вартість бізнесу. З одного боку, ці показники повинні перебувати у сфері контролю відповідних осіб, які приймають рішення. З іншого – мають бути органічно поєднані в існуючій системі організації основної діяльності підприємства, щоб вплив кожного показника операційної ефективності на вартість бізнесу у цілому був чітко визначений і міг би бути вимірюваний на відповідному рівні підготовки та прийняття рішень [43; 49; 77; 80; 115].

Враховуючи визначені стратегічні орієнтири й особливості функціонування і розвитку підприємств сфери небанківських фінансових послуг (р. 1), можна виділити основні показники вартісно-орієнтованого управління небанківською фінансовою установою, кожен з яких застосовується залежно від прийнятого підходу (рис. 2.1) [10].

Під час використання показників, представлених на рис. 2.1, виникають, принаймні, чотири проблеми методологічного характеру: як визначити величину активів фінансової установи; як визначити величину потоків діяльності, що створюють вартість (грошових потоків в одному типі моделей і залишкового прибутку – в іншому), залежно від того, як визначені в моделі активи фінансової установи; як визначити величину витрат на позикові та залучені кошти; яка питома вага певних джерел окремих видів фінансування (на основі ринкової або балансової вартості цих джерел), що мають бути прийняті при розрахунку витрат на капітал, ринкової вартості бізнесу тощо.

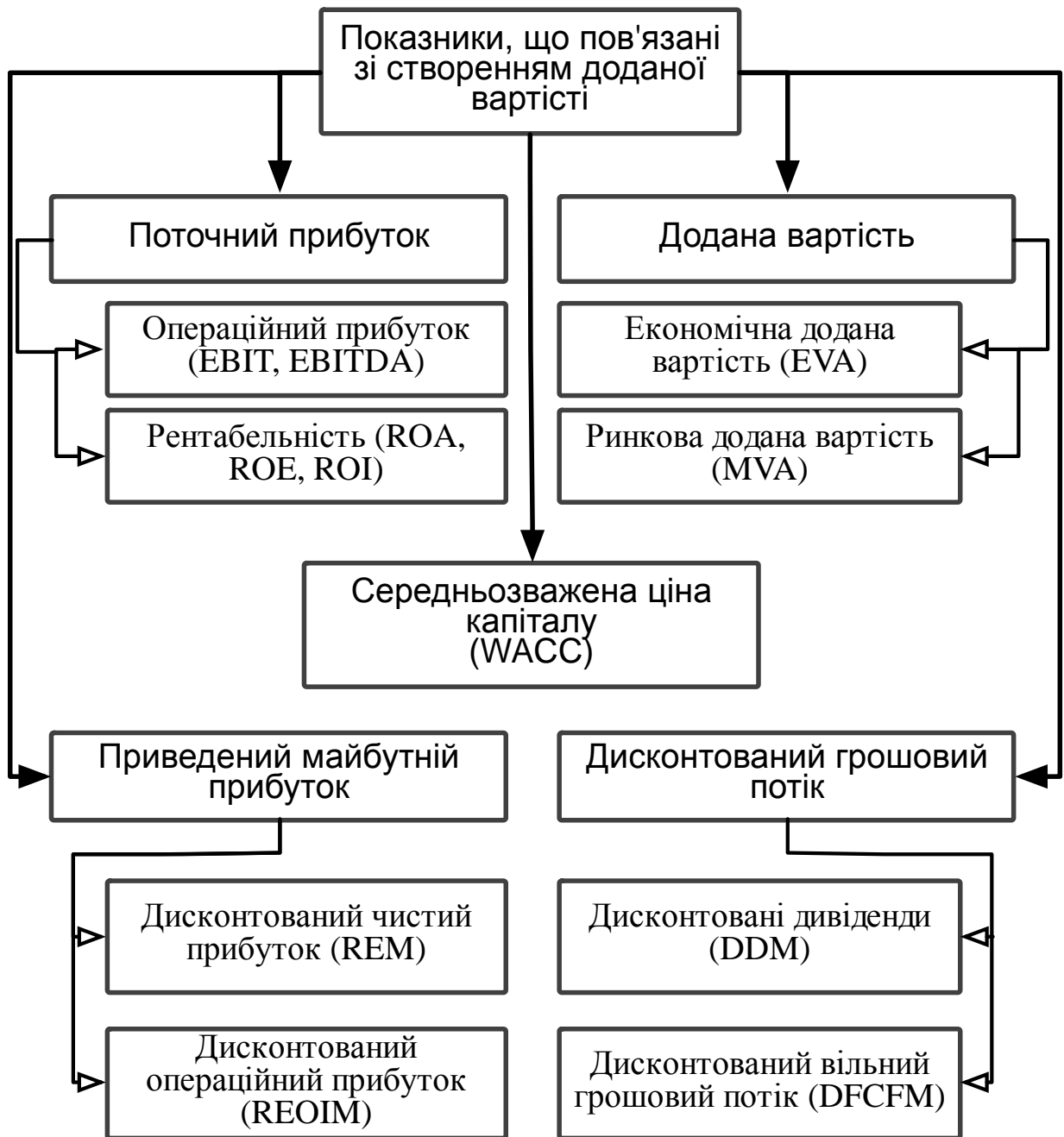


Рис. 2.1. Класифікація базових показників у межах ключових підходів щодо вартісно-орієнтованого управління небанківською фінансовою установою (синтез підходів, представлених у [43; 49; 65; 78; 132; 134; 153])

Класичні підходи відносно оцінки вартості бізнесу, що можуть бути застосовані у межах управління інвестиційною діяльністю небанківської

фінансової установи, можна обмежити такими групами, а саме: ринковий метод, загальна балансова оцінка фінансових активів, оцінка на базі використання прибуткового методу, оцінка на основі витратного методу, порівняльний аналіз (або метод компанії-аналога). Усі визначені підходи передбачають наявність специфічного комплексу контрольно-аналітичних показників щодо вартісно-орієнтованого управління господарською системою [49; 50; 78; 153].

Систематизація досліджених принципів і критеріїв вартісно-орієнтованого менеджменту для фінансової установи дозволяє розподілити класичні підходи та методи оцінки бізнесу (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Систематизація підходів і методів до оцінки показників вартісно-орієнтованого управління небанківським фінансовим інститутом*

Найменування підходу до управління / методу оцінки		Прибуток	Додана вартість	Грошовий потік	WACC**
Ринковий підхід	Метод біржових оцінок	-	-/+	-	+
	Метод компанії-аналога	+	+	-	+
Метод чистих активів (балансової вартості)		+	-	+	-
Прибутковий метод (метод дисконтування)		+	+	+	-
Оцінка нових можливостей (інновації та інші нововведення)		+	+	+	-/+
Метод емпіричних правил (розрахунковий метод)		+	+	+	+

***Примітки:** синтез підходів, представлених у [49; 81; 143; 150; 156].

** Цей напрям вартісно-орієнтованого управління застосовується з певними організаційними обмеженнями для небанківських фінансових інститутів.

У табл. 2.1 знаками «+», «-» позначається можливість застосування відповідного методу оцінки у межах визначеного методичного підходу для фінансової установи. Усередині кожного з представлених методичних підходів можливе використання ряду моделей і методів оцінки. У свою чергу, методи оцінки можуть бути побудовані на базі синтезу тих або інших принципів і фінансових моделей. Розглянемо основні підходи та методи оцінки з наведеного переліку детальніше [10].

Ринковий підхід за методом біржових оцінок припускає використання даних фінансових ринків щодо попиту та пропозиції на цінні папери фінансової установи за певний період часу. Ринкова вартість бізнесу, у межах цього підходу, визначається на основі інформації щодо результатів торгів цінних паперів підприємства на фондовій біржі або суттєвою частиною його пасивів чи активів [49; 81; 143; 150; 156]. Безумовно, цей метод є найпростішим з точки зору інструментарію проведення оцінок, проте не враховує ні спекулятивний попит, ні зміни ціни залежно від ефективності інвестиційної та інших видів діяльності, ні стратегічні перспективи фінансової установи, ні результати ухвалення управлінських рішень тощо.

Складнішим методом оцінки ринкової вартості є «метод компанії-аналога» (у вітчизняній літературі) або «порівняльний метод» (в іноземних джерелах). Відповідно до цього методу вартість бізнесу визначається на основі даних щодо останніх продажів аналогічних підприємств, скоректованих на ряд індивідуальних параметрів. Розрахунок цим методом є відносно простим і швидким, проте приховує в собі можливість істотної погрішності, для уникнення якої потрібні значні аналітичні процедури. Як відмічено у [49; 81; 153], цей метод є основним у сучасній практиці оцінки вартості страхових компаній, оскільки використовуються дані про продаж компаній по усіх країнах світу.

Підхід на основі використання прибуткового методу передбачає розгляд ряду майбутніх доходів і витрат, приведених (дисконтованих) на дату оцінки.

Такий метод допускає наявність бізнес-плану розвитку підприємства, інвестиційного проекту та подібних документів. Методологія прибуткового підходу базується на загальновизнаній моделі виміру вартості грошей у часі. Цей підхід дозволяє розраховувати вартість за різних варіантів стратегічного розвитку підприємства у сфері небанківських фінансових послуг (з урахуванням зовнішніх інвестицій і без них). Цей підхід є найбільш обґрунтованим з точки зору сучасної теорії фінансового менеджменту, відповідно до якої вартість будь-якого активу визначається прибутком. Проте суб'єктивізм оцінок значно обмежує можливості його практичного застосування [41; 49; 73; 123].

Визначення вартості бізнесу щодо фінансової установи у рамках витратного підходу здійснюється за методикою чистих активів, яка базується на результатах фінансово-господарської діяльності даного підприємства, відображених у статтях бухгалтерського балансу як різниця між вартістю його сукупних активів і пасивів. Перевага цієї методики полягає в тому, що, по-перше, на сьогодні вона є офіційно затвердженим стандартом оцінки бізнесу, по-друге, її використання досить просте та не вимагає детального аналізу фінансово-економічної діяльності підприємства. У зв'язку з чим, як правило, використанню цієї методики віддається перевага в офіційних інстанціях. Відповідно до порядку розрахунку за цією методикою під вартістю чистих активів розуміється величина, що визначається шляхом віднімання від суми активів суми залучених пасивів [41; 49; 73; 123].

Позитивними сторонами витратного підходу є його простота, зручність і прозорість, а негативними – ретроспективність, умовність облікових даних, неможливість врахувати зовнішні чинники та перспективи розвитку небанківської фінансової установи, а особливо реальну вартість нематеріальних активів. Балансові оцінки не відображають повною мірою здатність підприємства формувати споживчу вартість у майбутньому, проте на їх основі розглядається взаємозв'язок чинників вартості, формуються прогнози в системі VBM.

Емпіричні правила дозволяють поглянути зсередини на проблеми вартості бізнесу небанківської фінансової установи. Більшість з емпіричних правил є процентним вираженням величини валового доходу (обсягу реалізації, суми сплачених рахунків за рік, річної величини валового доходу, річного розміру отриманих гонорарів, річного виторгу, причому усі вони рівноцінні в сенсі застосування емпіричних правил). Скоректований річний обсяг доходу у разі застосування емпіричного правила відповідає загальному грошовому потоку, включаючи заробітну плату власника та чистий прибуток самого бізнесу. Іншими словами, це величина переглянутого, нормованого доходу, який часто називають дискреційним доходом продавця або готівковими коштами компанії [41; 73; 123].

Переставлена в табл. 2.1 «Оцінка нових можливостей» базується на класичній «теорії можливостей» (Option Pricing Theory), що заснована на гіпотезі про те, що інвестори часто вкладають кошти не в ті активи, які самостійно принесуть прибуток, а формують за їх рахунок можливості для отримання прибутку з інших джерел або розширення власного бізнесу. У зв'язку з цим підприємство може реалізовувати проект, чиста приведена вартість (*NPV*) якого заздалегідь оцінена як негативна, проте кінцевою метою є створення умов для підвищення *NPV* інших проектів [33; 49; 71; 73; 119].

Отже, під час прийняття управлінських рішень, що зорієнтовані на збільшення ринкової вартості бізнесу фінансової установи, проводиться оцінювання за різними методиками з подальшим узгодженням (розрахунок середньозваженої вартості або іншим методом).

Узагальненою методикою узгодженого порівняння вартісних оцінок різних чинників, що впливають на споживчу вартість бізнесу фінансової установи, що поєднує підходи, представлені у роботах [96; 135], може виступати така множина показників (драйверів формування вартості):

$$V = VSQ + EO + CP + SP, \quad (2.1)$$

де V – загальна вартість бізнесу фінансової установи;

VSQ – оцінки нинішнього стану фінансової установи з урахуванням фактичних фінансових, актуарних і ділових параметрів, а також управлінських ноу-хау. Тобто, допускається, що підприємство розглядається виключно на теперішній час і без урахування чинників зовнішнього середовища (ризиків діяльності);

CP – резерви зростання ефективності системи управління. Обсяг премії за управління (у дослівному перекладі з англ. – контроль) – це різниця між значенням оцінок фінансових показників оптимально керованого підприємства та значенням оцінки «статус-кво». Премія за контроль показує резерв підвищення ефективності діяльності підприємства як об'єкта оцінки. Якщо сенс придбання полягає у збільшенні рівня управління і контролю, то покупець має бути готовим заплатити значення контрольної премії;

EO – вартісні оцінки потенціалу зростання, що передбачають оцінювання приросту ефективності від можливого виходу на нові ринки або впровадження інноваційних продуктів, розширення існуючих проектів. Традиційні оцінні моделі на базі дисконтованих грошових потоків не дають можливості врахувати ці додаткові вигоди від інноваційних можливостей;

SP – премія за синергію (Valuation of Synergy Premium), що представляє додаткове збільшення споживчої вартості підприємства в результаті об'єднання декількох структурних одиниць і включає премію за диверсифікацію.

Теоретичне значення премії за синергію (SP) у результаті злиття (поглинання, покупки компанії) обчислюється так [135]:

$$SP = V_n - V_p + V_s, \quad (2.2)$$

де V_n – вартість знову створеної компанії;

V_p – вартість компанії, що оцінюється;

V_s – вартість компанії покупця.

SP ґрунтується на припущенні, що вартість об'єднаної компанії більша, ніж сума вартості компанії-покупця і компанії, що оцінюється, незалежна [135]:

$$V(B) > V(A) + V(B) \quad (2.3)$$

Враховуючи визначені принципи вартісно-орієнтованого управління, оцінимо ключові показники ефективності основної та інвестиційної діяльності вітчизняних страхових компаній. Результати оцінки зведемо у таблиці: щодо інвестиційних стратегій страхових компаній – табл. 2.2, щодо показників ефективності – табл. 2.3 [22; 23].

Як видно з даних табл. 2.2, за інвестиційною стратегією розглянуті страхові компанії України поділяються на прибічників довгострокових фінансових інвестицій і короткострокових вкладень. Інвестиції у нерухомість практично не використовуються та у таблицю не включені.

Серед великих страхових компаній прибічниками інвестиційної стратегії, зорієнтованої на короткострокові вкладення, є СК «АХА Страхування» та СК «Українська страхова група», для яких більше 80 % загальних активів зосереджені у короткострокових активах. УАСК «АСКА» та АСК «ІНГО Україна» віддають перевагу активам, що розміщені у вигляді грошових коштів та їх еквівалентів, а розмір довгострокових інвестицій не перевищує 10 % загальних активів. НАСК «Оранта» до 2015 року 32–35 % активів розміщувала у довгострокових інвестиціях.

Для СК «Європейський страховий альянс» і СК «Український страховий стандарт», що є середніми за розміром загальних активів та обсягом продажу продуктів небанківськими фінансовими установами, стратегія управління портфелем фінансових інвестицій розподіляється майже пропорційно між довгостроковими та короткостроковими інвестиційними активами у портфелі. Але спостерігається така закономірність щодо розміщення короткострокових активів, що представлені лише грошовими коштами та їх еквівалентами.

Таблиця 2.2

Структура інвестиційних активів окремих страхових компаній України у 2012–2015 рр. *

% до загальної вартості активів на кінець періоду

Найменування страхової компанії	Показники															
	грошові кошти та їх еквіваленти				поточні фінансові інвестиції				довгострокові фінансові інвестиції				залишки у централізованих резервах			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
УАСК «АСКА»	8,1	9,5	8,4	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0	11,9	11,6	9,2	0,6	0,7	3,0	2,8	3,1
СК «АХА Страхування»	26,9	34,0	21,2	37,7	55,3	46,1	53,4	38,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	1,2	1,2	1,5
АСК «ІНГО Україна»	34,2	23,5	27,6	34,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,1	12,0	1,3	2,5	3,1	4,8
НАСК «Оранта»	11,2	10,4	1,9	11,5	0,0	0,0	12,4	18,9	22,4	34,6	34,3	7,9	3,1	7,3	7,5	9,1
СК «Українська страхова група»	80,7	71,9	75,2	77,1	1,1	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,4	1,5	1,4	1,6	1,9
СК «Європейський страховий альянс»	33,1	32,1	26,3	22,4	0,0	0,0	0,0	0,0	28,8	26,7	18,3	9,8	2,3	3,6	3,0	3,5
СК «Український страховий стандарт»	44,4	41,7	39,8	31,3	0,0	0,0	0,0	0,0	48,2	43,4	47,0	47,0	1,7	3,9	6,6	7,5
УСК «АСКА-ЖИТТЯ»	55,9	66,7	53,7	42,1	0,0	0,0	0,0	15,7	34,7	23,6	28,2	20,6	0,0	0,0	0,0	0,0
СК «Оранта-життя»	5,3	5,9	6,0	0,1	91,3	91,2	91,7	97,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
СК «Аліко Україна»	18,3	14,7	40,8	62,4	29,0	57,6	53,0	32,2	49,5	24,5	3,5	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
СК «ТАС»	9,8	5,8	15,1	11,0	48,2	39,0	53,2	60,9	23,4	37,6	19,1	24,3	0,0	0,0	0,0	0,0
СК «ПЗУ Україна страхування життя»	15,1	13,5	29,8	57,3	42,4	52,1	54,4	28,6	31,8	23,5	8,4	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
СК «Українська страхова група «Життя»	12,0	9,5	11,3	х	74,9	60,9	64,0	х	5,5	24,2	19,0	х	0,0	0,0	0,0	х

*Примітка. Складено автором за даними публічної фінансової звітності страхових компаній.

Інвестиційна активність страхових компаній, що пов'язані зі страхуванням життя, трохи відрізняється. Для цієї групи небанківських фінансових установ поточні фінансові активи теж переважають. Проте структурна питома вага поточних фінансових інвестицій є значно більшою, ніж для страхових компаній з ризикового страхування. Виключенням є лише УСК «АСКА-ЖИТТЯ», яка до 2015 року взагалі не залучала поточні фінансові інвестиції.

Як видно з даних проведеного аналізу, вибір стратегічних орієнтирів щодо розміщення інвестиційних активів є складною проблемою і потребує визначення не лише точкових оцінок ефективності фінансових інвестицій, а й аналізу ефективності усіх видів діяльності небанківської фінансової установи. Системна оцінка ефективності процесів управління інвестиційною діяльністю розглянутих страхових компаній представлена у табл. 2.3.

Дані, наведені у табл. 2.3, підтверджують той факт, що для багатьох із розглянутих вітчизняних страхових компаній операційна діяльність за 2012–2015 рр. була збитковою (значення рентабельності операційної діяльності негативні). При цьому чистий фінансовий результат, що відображається рентабельністю власного капіталу, був здебільшого позитивним (за виключенням УАСК «АСКА»). Відповідні порівняльні оцінки різних видів рентабельності є практичним підтвердженням тому, що саме інвестиційна діяльність є визначальним чинником під час формування конкурентних переваг страховими компаніями України.

У межах оцінок фінансової ефективності розглянутих страхових компаній найбільший приріст рентабельності власного капіталу за рахунок реалізації результатів інвестиційної діяльності проявляється для тих із них, що пов'язані з операціям зі страхування життя. Це є логічним результатом, що визначається специфікою їх статутної діяльності, а саме, залучення коштів на регулярній основі для формування накопичень довгосрокового характеру.

Таблиця 2.3

Вартісно-орієнтовані показники ефективності управління діяльністю окремих страхових компаній України у 2012–2015 рр.*

Найменування страхової компанії	Вільний грошовий потік у відношенні до вартості сукупних активів, %				Рентабельність операційної діяльності, %				Рентабельність власного капіталу, %			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
УАСК «АСКА»	-2,03	-6,52	0,39	-28,14	-4,90	9,14	-0,95	16,65	-12,24	-11,34	-1,81	-33,25
СК «АХА Страхування»	1,02	2,38	-1,83	-1,08	-2,00	-3,04	-6,56	-0,94	0,19	0,63	0,04	18,10
АСК «ІНГО Україна»	-12,92	-1,46	1,15	-0,15	3,06	-6,41	23,14	21,21	12,00	-5,04	13,56	15,07
НАСК «Оранта»	0,17	29,02	-1,09	-29,98	1,59	-28,22	3,42	-39,28	0,07	-24,43	0,15	-63,08
СК «Українська страхова група»	-14,73	0,91	1,48	-5,24	-0,01	3,50	-7,15	1,41	28,11	31,42	-4,43	30,72
СК «Європейський страховий альянс»	0,14	-0,39	-13,52	5,02	-2,90	2,88	2,25	22,25	0,15	0,15	0,23	1,39
СК «Український страховий стандарт»	-4,24	5,76	7,59	-4,15	-1,50	0,01	-7,76	-13,45	17,07	17,32	5,77	6,74
УСК «АСКА-ЖИТТЯ»	-3,57	-0,04	-5,41	15,85	-24,94	-33,77	-180,7	-1052,6	3,20	4,05	2,15	-27,07
СК «Оранта-життя»	-0,60	-0,03	-16,58	-0,44	-37,35	-30,15	-7,50	-15,58	23,88	21,81	48,68	32,07
СК «Аліко Україна»	-1,05	-0,44	-7,64	4,01	-26,74	-37,77	-37,60	-47,37	15,45	4,90	12,72	10,78
СК «ТАС»	-0,69	-1,11	-8,02	-1,13	-14,76	-12,98	-93,83	-95,29	3,31	18,64	15,74	31,86
СК «ПЗУ Україна страхування життя»	-14,73	0,91	1,48	-5,24	-0,01	3,50	-7,15	1,41	28,11	31,42	-4,43	30,72
СК «Українська страхова група «Життя»	-8,29	-1,84	-5,82	x	362,64	88,72	-72,20	x	20,84	3,17	17,72	x

*Примітка. Складено автором за даними публічної фінансової звітності страхових компаній.

Як показав вибірковий аналіз фінансової звітності страхових компаній України за період з 2012 до 2015 рр. (табл. 2.3), для окремих із них, що мали від’ємне значення показника рентабельності основної діяльності, вільний грошовий потік, що визначає ринкову вартість бізнесу, є позитивним. І навпаки, для рентабельної АСК «Інго-Україна» вільний грошовий потік є від’ємним або не перевищує 2 % вартості активів, що свідчить про скорочення потенціалу перспективного розширення бізнесу. Основна діяльність для більшості страхових компаній України за вказаний період є низькорентабельною або збитковою, а відповідні витрати покриваються за рахунок інвестиційного прибутку, що додатково підтверджує необхідність підвищення ефективності інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ України [22; 23].

Враховуючи викладені вище теоретичні підходи щодо вартісно-орієнтованого управління підприємством фінансової сфери та показники ефективності функціонування вітчизняних страхових компаній, визначимо комплекс базових груп показників ефективності функціонування небанківської фінансової установи, а саме:

$$S = \langle X, Y, \Phi, G \rangle, \quad (2.4)$$

де X – показники фінансової ефективності, що корегована на ризик;
 Y – показники ефективності роботи менеджерів та іншого персоналу;
 Φ – показники структури та рівня продажів, характеристика клієнтів;
 G – вартісні оцінки нематеріальних активів (гудвіл, синергія та ін.).

Розглянемо детально кожен елемент моделі. Фінансова ефективність небанківської фінансової установи представлена такими показниками:

$$X = \langle X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6 \rangle, \quad (2.5)$$

де X_1 – оцінка ліквідності та платоспроможності;
 X_2 – оцінка майнового стану підприємства;

X_3 – оцінка ділової активності;

X_4 – аналіз фінансової стійкості;

X_5 – аналіз прибутковості та рентабельності;

X_6 – аналіз акціонерного капіталу.

Для стійкого функціонування фінансової установи необхідно, щоб поточні активи завжди були більше поточних пасивів, в іншому випадку буде спостерігатись проблема своєчасності та повноти погашення зобов'язань [37; 62; 110; 112].

Оскільки персонал небанківських фінансових установ відіграє важливу роль, то оцінювати його будемо за чотирма групами критеріїв, що використовуються у будь-якій організації з деякими корективами:

професійні критерії оцінки персоналу містять характеристики професійних знань, умінь, навичок, професійного досвіду людини, її кваліфікації, результатів праці;

ділові критерії оцінки персоналу включають такі критерії, як відповідальність, організованість, ініціативність, діловитість;

морально-психологічні критерії оцінки персоналу: здатність до самооцінки, чесність, справедливість, психологічна стійкість;

специфічні критерії оцінки персоналу, що утворюються на основі властивих людині якостей і характеризують її стан здоров'я, авторитет і т. п.

Вартісні орієнтири роботи персоналу фінансової установи можна представити у такому виді:

$$Y = \langle Y_1, Y_2, Y_3, Y_4, Y_5, Y_6, Y_7, Y_8 \rangle, \quad (2.6)$$

де Y_1 – виконання планових завдань за обсягом і асортиментом;

Y_2 – динаміка обсягу основної діяльності;

Y_3 – динаміка продуктивності праці;

Y_4 – зниження витрат виробництва;

Y_5 – кількість претензій і їх «ціна»;

Y_6 – показники якості кінцевого продукту;

Y_7 – втрати від простоїв;

Y_8 – коефіцієнт плинності кадрів.

Структура та рівень продажів фінансової установи тісно пов'язана з вартістю бізнесу через такі нефінансові показники:

$$\Phi = \langle \Phi_1, \Phi_2, \Phi_3, \Phi_4 \rangle, \quad (2.7)$$

де Φ_1 – кількість клієнтів;

Φ_2 – частота звернень;

Φ_3 – обсяги вкладень;

Φ_4 – розміри виплат.

$$G = \langle G_1, G_2, G_3, G_4 \rangle, \quad (2.8)$$

де G_1 – додана вартість, що пов'язана з торговою маркою (гудвіл);

G_2 – ефект від інноваційного характеру асортименту;

G_3 – оцінка ефекту синергії інновацій (організаційна складова, специфіка управління персоналом тощо);

G_4 – ефективність управління ризиками.

Саме такий підхід є оптимальним під час визначення показників ефективності, що спрямовані на підвищення конкурентоспроможності фінансової установи, оскільки саме у цій сфері мають бути забезпечені, окрім прибутковості та зростання капіталу, фінансова стійкість на ринках, високий рівень кваліфікації персоналу (оскільки контакт із клієнтами є основою розвитку) й інші нематеріальні чинники, що визначають споживчу вартість бізнесу.

Отже, запропоновані методичні підходи до визначення показників вартісно-орієнтованого управління є дієвим інструментом у системі менеджменту фінансової установи й управління її інвестиційної діяльності. Як зазначалось вище, відповідні методи можуть бути застосовані для будь-якої фінансової установи. Проте відповідні показники ефективності зорієнтовані, у першу чергу, на забезпечення стратегічної мети – підвищення ефективності процесів інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи. Щодо показників поточного контролю, то доцільно розглядати інші інструменти управління, зокрема зорієнтовані на оцінку поточних показників збалансованого розвитку інвестиційної діяльності, що є основою обґрунтування та реалізації певної інвестиційної стратегії.

2.2. Показники збалансованого розвитку інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи

Для дослідження проблеми оцінки поточної ефективності функціонування і розвитку небанківських фінансових установ існують певні теоретичні передумови. Зокрема, методичні підходи щодо оцінки ефективності інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів і страхових компаній як специфічних фінансових установ та їх вплив на економічне зростання господарської системи у цілому відображено у значній кількості публікацій вітчизняних і зарубіжних авторів [5; 30; 41; 44; 61; 72; 74; 76; 86; 106; 107].

Проте однозначного вирішення проблеми повноцінної оцінки ефективності систем управління небанківської фінансової установи як специфічного суб'єкта господарювання досі не представлено. Це стосується і оцінок ефективності процесів інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи, що, як доведено у п. 1.2, визначаються точковими показниками щодо

формування оптимального портфеля фінансових інвестицій без визначення істотного зв'язку. Оцінку ефективності формування і реалізації інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи можна проводити, використовуючи різні методи оцінки поточної ефективності. Вибір методу має бути обґрунтований з точки зору аналізу переваг і недоліків його застосування до аналізу ефективності усіх видів діяльності. Розглянемо різні концепції управління поточною ефективністю підприємств, що функціонують у сфері небанківських фінансових послуг у цілому [27; 52; 68; 80; 88; 115; 116; 146].

Як зазначено у п. 2.1, проблеми використання вартості (цінності) бізнесу фінансової установи як провідного показника ефективності та цільової функції у процесі підготовки й ухвалення управлінських рішень полягають у формуванні системи чинників інтенсифікації процесів інвестиційної діяльності та зростання її конкурентоспроможності у цілому. Так, до недавнього часу була недооцінена роль нефінансових чинників стійкого зростання вартості. Крім того, був відсутній або був недосконалий організаційно-економічний механізм управління вартістю, зокрема дотримання інтересів менеджерів і усіх зацікавлених осіб у зростанні споживчої вартості як орієнтира під час підготовки й ухвалення рішень на операційному рівні [115; 116; 146].

Як визначено у межах запропонованого у п. 2.1 методичного підходу, головним стратегічним критерієм ефективності фінансової установи виступає збільшення ринкової вартості інвестиційних активів. Для реалізації визначеного принципу ефективності у тактичній перспективі діяльності небанківської фінансової установи необхідне впровадження системи показників, що дозволяють визначити ступінь досягнення результатів за обраною інвестиційною стратегією, а саме визначити чинники вартості та їх взаємозв'язок.

Широке застосування сучасних принципів стратегічного менеджменту на базі методології VBM, що представлена у п. 2.1, призвело до формування систем управління, що значною мірою позбавлені класичних обмежень та конфліктів інтересів. Появі та розвитку відповідних систем сприяють зазначені

у р. 1 об'єктивні умови функціонування фінансової установи, а саме:

збільшення ринкової конкуренції і переорієнтація на інноваційні продукти, у тому числі і на базі активнішого використання інструментів інвестиційного менеджменту (зокрема фінансових інвестицій);

зростання пріоритетності нематеріальних активів як складової ринкової вартості бізнесу, так і окремих фінансових активів;

необхідність підвищення рівня інформованості та професіоналізму менеджерів, а також усіх зацікавлених осіб (застрахованих, учасників і т. п.).

Традиційно підприємства, у тому числі й у фінансовій сфері, орієнтуються лише на фінансові показники ефективності (прибуток, рентабельність, чистий грошовий потік, вартість активів і т. п.), проте для підприємств даної сфери використання тільки фінансових показників не дозволяє з достатньою мірою достовірності оцінити результати діяльності [27; 31; 112; 146]. Як уже зазначалось у р. 1, окремі небанківські фінансові установи є неприбутковими організаціями (недержавні пенсійні фонди), а також об'єднують інтереси клієнтів і власників капіталу (кредитні спілки). До того ж, як зазначено у п. 2.1, детерміновані фінансові методи (зокрема прибутковий або витратний) не підходять для адекватної оцінки та прогнозування споживчої вартості нематеріальних активів, а як результат – і для оцінки оптимальної структури портфеля фінансових інвестицій.

У міру того, як ставало очевидним, що підвищення ефективності функціонування і розвитку небанківської фінансової установи все більше залежить від її нематеріальних активів, інвестиційна привабливість яких не може бути виміряна прибутковим і витратними методами (див. п. 2.1), особи, які приймають управлінські рішення, все більше уваги почали приділяти обґрунтуванню стратегічних планів на основі показників збалансованого розвитку. На вирішення вказаних протиріч спрямована методологія управління на базі принципів побудови збалансованої системи показників (Balanced Scorecard, у подальшому BSC) [26; 53; 91; 98].

Збалансовану систему показників можна визначити як ретельно підібраний набір контрольних критеріїв на основі стратегії організації. Відібрані для збалансованої системи показники є інструментом менеджерів для ознайомлення працівників та інших зацікавлених осіб із результатами та чинниками діяльності, завдяки яким організація виконає свою місію і стратегічні завдання. Цей інструмент можна розглядати у трьох аспектах: як систему оцінки поточних управлінських рішень, систему підтримки стратегічних рішень та інструмент поширення інформації [26; 53; 91; 98].

Методи реалізації принципів побудови збалансованої системи показників надають менеджерам, персоналу, а також власникам капіталу та клієнтам можливість перевести стратегічну мету функціонування і розвитку небанківської фінансової установи, пов'язану з максимізацією ринкової вартості активів, на рівень операційної діяльності. BSC зв'язує завдання і функції окремих підрозділів, видів діяльності, виконавців у рамках реалізації принципу максимізації вартості (концепція VSM). Основний принцип, закладений в основу формування BSC, який багато у чому став причиною високої ефективності цієї технології управління – «управляти можна тільки тим, що можна виміряти» [47; 49; 67; 96].

Збалансована система показників доповнює систему базових фінансових показників оцінки ринкової вартості бізнесу (див. п. 2.1, множини (2.5)–(2.8)), що спрямовані, в основному, в минуле, показниками, що оцінюють перспективні напрями реалізації конкурентоспроможної інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи. Зокрема, принципи BSC є практично єдиним інструментом оцінки вартості нематеріальних активів (множина показників (2.8)) для діючої фінансової установи, що не підлягає продажу у найближчий час.

Модель BSC, що заснована на принципах VBM, зорієнтована на вартість як цільову функцію бізнесу та наявність значущих для стійкого розвитку підприємства у стратегічному періоді управлінських завдань, що втілюються у

таких критеріях: поточний і майбутній прибуток, додана вартість, ринкова вартість активів і т. п. Кінцевими для власників капіталу, у тому числі і для клієнтів небанківської фінансової установи, залишаються фінансові цілі, представлені споживчою вартістю активів і ринковою вартістю бізнесу в цілому. У даному випадку формування інноваційної системи цілей управління дозволяє досягти більш високого рівня використання фінансових ресурсів, оскільки вона орієнтована на значно більші довгострокові результати. Досягнення цих цілей, передусім цілей збільшення ринкової вартості нематеріальних активів (завоювання лояльності клієнтів, довіри учасників і співробітників, вибір ефективних компаній, що управляють, та інших складових конкурентоспроможності), у нових умовах є вирішальною умовою отримання конкурентних переваг, збільшення доходності й оптимізації ризику поточної і перспективної діяльності небанківської фінансової установи. Тому оцінка діяльності фінансової установи за показниками, що відображають міру реалізації нефінансових чинників, забезпечує успішне оперативне управління, а у стратегічному періоді – підвищення ринкової вартості бізнесу (згідно з концепцією VSM) [26].

Концепція BSC дозволяє реалізувати стратегічну мету небанківської фінансової установи під час ухвалення тактичних і оперативних рішень, а також забезпечити контроль досягнення умов ефективного функціонування і зростання на базі комплексу збалансованих показників. BSC розвиває основні положення системи управління через ключові фінансові показники, орієнтуючись на ринкову вартість бізнесу фінансової установи як на основну стратегічну мету, а на маркетинг, внутрішні бізнес-процеси, потенціал менеджерів і персоналу, інструменти ризик-менеджменту – як на основу їх досягнення.

Разом із фінансовими показниками у BSC враховуються і нефінансові показники ефективності, що відображають переваги клієнтів, якісні характеристики кінцевого продукту, інформаційні системи, кваліфікацію

персоналу та ін. У класичному представленні мети та завдань BSC відповідні показники формуються залежно від бачення і стратегії за чотирма складовими [26; 53]:

- група показників 2.1 фінансових;
- група показників 2.2 задоволеності клієнтів;
- група показників 2.3 ефективності внутрішніх бізнес-процесів, логістичної складової;
- група показників 2.4 ефективності формування доданої вартості персоналу (навчання і розвитку).

Представлений підхід, пов'язаний з розробкою збалансованої системи показників, носить універсальний характер, розроблявся для промислових підприємств і вимагає адаптації на прикладі конкретної фінансової установи, особливо у сфері небанківських послуг.

Розглянемо порядок реалізації визначеного методичного підходу до оцінки ефективності функціонування і розвитку небанківського фінансового інституту на прикладі недержавного пенсійного фонду (НПФ).

Недержавні пенсійні фонди України керуються у своїй роботі Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Відповідно до законодавства України недержавний пенсійний фонд – це юридична особа, що має статус неприбуткової організації, функціонує і здійснює діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків в інтересах учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також що здійснює пенсійні виплати учасникам цього фонду. НПФ не мають на меті отримання прибутку – недержавне пенсійне забезпечення є для засновників і вкладників винятковим видом діяльності. Метою недержавних пенсійних фондів є акумуляція пенсійних внесків громадян, накопичення пенсійних активів і здійснення додаткових пенсійних виплат учасникам, що дозволяє істотно підвищити розмір сумарних пенсій громадян у похилому віці та забезпечити добробут у старості. Здійснення ж пенсійними фондами іншої діяльності забороняється [2;

74].

Основна діяльність НПФ пов'язана з накопиченням пенсійних внесків і виплатою пенсій та існує на гроші своїх вкладників, у ролі яких можуть виступати фізичні особи та їх родичі, а також працедавці та профспілки. Усі недержавні пенсійні фонди мають статус неприбуткової організації, тобто їх прибуток не розподіляється між засновниками фонду, а спрямовується для збільшення пенсійних активів своїх вкладників [97].

Коштами фонду, отриманими від вкладників, розпоряджається незалежний адміністратор – компанія з управління активами (КУА). Для отримання доходу та збільшення суми пенсійних накопичень гроші НПФ інвестуються в різноманітні інструменти: акції українських і зарубіжних компаній, банківські депозити, державні цінні папери, банківські метали та валюту [76; 109; 119].

Згідно із законодавством усі активи недержавних пенсійних фондів мають бути диверсифіковані, щоб зменшити можливі ризики вкладників. Усі пенсійні вклади та доходи від інвестицій при цьому належать НПФ, тобто його вкладникам, а адміністратор отримує фіксований відсоток від загальної суми активів фонду [1; 2].

Як зазначено у [49; 76; 77; 119], особливості функціонування НПФ, що у межах системи вартісно-орієнтованого управління є важливими для власників капіталу, можна узагальнити у такому вигляді.

Особливість 2.1. Забезпечення додаткової пенсії, що розглядається як основна послуга НПФ. Конкурентна перевага при цьому визначається розміром цієї пенсії з урахуванням рівня державного пенсійного забезпечення та пропозицій інших НПФ. Враховується також можливість для клієнта самостійно визначати частоту та розмір внесків, термін виходу на пенсію, суму і тривалість пенсійних виплат, змінювати суми регулярних платежів тощо.

Особливість 2.2. Індивідуальний облік накопичень. Пенсійні внески учасника НПФ, на відміну від солідарної пенсійної системи, зараховуються на

персональний рахунок вкладника, який у будь-який момент може дізнатися, скільки уже накопичено. Вклади у НПФ за певних умов звільняються від оподаткування аж до настання пенсійного віку вкладника.

Особливість 2.3. Низька ліквідність заощаджень. Отримати кошти з НПФ до настання обумовленого пенсійного віку досить складно. «На руки» вкладнику усю накопичену суму видають лише у разі критичного стану його здоров'я (інвалідність, рак, інсульт) або ж якщо клієнт НПФ виїжджає на постійне місце проживання за кордон. В усіх інших випадках накопичення переводяться до іншого фонду, страхової компанії або банку.

Особливість 2.4. Високий ризик, обумовлений грошовою формою вкладів. Для того, щоб гроші вкладника не знецінились, доходність фонду має бути вища за рівень інфляції протягом 10–25 років. Тобто, сума накопичень не зміниться, а ось рівень додаткового доходу від інвестиційної діяльності НПФ передбачити складно.

Особливість 2.5. Додаткове оподаткування. Податки з накопиченої суми сплачуються з настанням обумовленого в контракті пенсійного віку. Це правило не поширюється на суб'єктів підприємницької діяльності, а також тих, хто в працездатному віці був звільнений від прибуткового податку.

Особливості функціонування НПФ як суб'єкта господарювання у межах системи вартісно-орієнтованого управління.

Особливість 2.6. Нормативне обмеження припустимого рівня ризиків, що пов'язано з високим соціально-економічним навантаженням НПФ і необхідністю додаткового регулювання його платоспроможності [103].

Особливість 2.7. Інституційна мінімізація ризиків. НПФ як інституційний інвестор обмежений законодавчою базою в можливості формування портфеля реальних інвестиційних проектів і спрямований переважно на формування портфеля, що складається з об'єктів фінансового інвестування.

Особливість 2.8. Довгостроковість фінансових інвестицій. Здійснення інвестиційної діяльності НПФ націлене на довгостроковий і середньостроковий

період.

Особливість 2.9. Збереження реальної вартості капіталу. Використання активів повинне забезпечити покриття транзакційних витрат, пов'язаних з обігом капіталу (витрати на збір і обробку інформації, оплату послуг консультантів, брокерів, дилерів), і забезпечити реальне збереження пенсійних накопичень відносно інфляції.

Облікова вартість НПФ як господарської структури визначається розміром його активів, прибуткова частина яких складається з об'єктів інвестування різних типів і коштів на поточному рахунку та дебіторської заборгованості. Якість активів залежить від частки в їх структурі прибуткових і надійних інвестиційних інструментів, що повинні постійно переглядатись відповідно до змін ринкової кон'юнктури. До категорії інших активів належать ресурси неінвестиційного характеру: кошти на поточному рахунку та дебіторська заборгованість. Частка цих активів у загальній структурі законодавчо обмежена рівнем у 5 %. Але їх наявність також має бути забезпечена менеджментом фонду, оскільки підтримується поточна ліквідність [1; 5; 46].

Абсолютне значення показників облікової вартості НПФ можна оцінити такою безліччю структурних характеристик (складено на основі формалізації інформаційної бази Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [1; 46]):

$$NPF \in [A, P],$$

де A – активи недержавного пенсійного фонду;

P – пасиви недержавного пенсійного фонду.

$$A \in [A_1, A_2, A_3, A_4, A_5, A_6],$$

де A_1 – грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських

рахунках;

A_2 – ощадні (депозитні) сертифікати банків;

A_3 – емісійні цінні папери;

A_4 – об'єкти нерухомості;

A_5 – банківські метали;

A_6 – інші активи.

З урахуванням нормативів інвестиційної стратегії множина A деталізується за специфікою окремого НПФ, зокрема, з урахуванням прийнятої інвестиційної стратегії.

Множина цінних паперів представлена також такою множиною прибуткових активів:

$$A_3 \in [A_{31}, A_{32}, A_{33}, A_{34}, A_{35}, A_{36}, A_{37}],$$

де A_{31} – цінні папери, дохід за якими гарантований Кабінетом Міністрів України;

A_{32} – цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою Міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами;

A_{33} – цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України;

A_{34} – облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України;

A_{35} – акції українських емітентів;

A_{36} – цінні папери, дохід за якими гарантований урядами іноземних держав;

A_{37} – цінні папери іноземних емітентів;

A_{38} – іпотечні цінні папери.

$$A_6 \in [A_{61}, A_{62}],$$

де A_{61} – кошти на поточному рахунку;

A_{62} – дебіторська заборгованість.

Джерела фінансування діяльності НПФ представлені такою множиною:

$$P \in [P_1, P_2, P_3],$$

де P_1 – власний капітал;

P_2 – головні зобов'язання (пенсійні виплати за терміном виплати, перекази до інших фондів, перекази у страхові організації);

P_3 – другорядні зобов'язання.

$$P_1 \in [P_{11}, P_{12}],$$

де P_{11} – пайовий капітал;

P_{12} – нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

$$P_3 \in [P_{31}, P_{32}, P_{33}, P_{34}, P_{35}, P_{36}],$$

P_{31} – оплата послуг адміністратора, у тому числі агентських послуг, рекламних послуг, витрати на обнародування інформації;

P_{32} – витрати за надання послуг з управління активами пенсійного фонду;

P_{33} – оплата послуг зберігача;

P_{34} – оплата послуг аудиторських перевірок;

P_{35} – оплата послуг третіх осіб за здійснення операцій з пенсійними активами;

P_{36} – оплата інших послуг, що не заборонені законодавством.

Іншим контрольно-аналітичним показником, що впливає на прогнозну вартість НПФ як специфічної фінансової установи, є показник фінансової стійкості. Під фінансовою стійкістю небанківської фінансової установи, як і

будь-якого підприємства, розуміється таке співвідношення джерел фінансування майна та напрямів його використання, за якого господарська система достатньою мірою гарантує виконання своїх зобов'язань перед учасниками, клієнтами, застрахованими особами тощо, а також має можливість розвиватися і фінансувати власну статутну діяльність у довгостроковій перспективі [37; 57; 62; 64; 92; 105; 110; 125; 126]. Враховуючи вимоги національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринку фінансових послуг, до показників фінансової стійкості можуть бути віднесені такі: диверсифікація активів, відсутність зростання обсягів діяльності, значення кредитного рейтингу.

У представленому визначенні фінансової стійкості НПФ відображається дуалізм цього інституту. З одного боку, НПФ – це самостійна юридична особа, що фінансує свою статутну діяльність за рахунок власних коштів (частини доходу від розміщення резервів і накопичень, а також майна для забезпечення статутної діяльності), коштів вкладників (цільових внесків) або за рахунок засновників. З іншого, НПФ – це соціальний інститут, що має зобов'язання перед учасниками та застрахованими особами, для чого в структурі власного майна формуються відповідно пенсійні резерви та пенсійні накопичення. Ці два аспекти взаємопов'язані та взаємозалежні [5; 37; 62; 64; 110; 111; 126].

Будь-яка накопичувальна пенсійна система має ряд слабких місць з точки зору забезпечення фінансової стійкості. Це пов'язано передусім з тим, що пенсійні ресурси – це «довгі» гроші, що вимагають відповідних підходів до планування, аналізу й оцінки. Довгостроковий характер інвестування багаторазово збільшує системні ризики – як політичні, так і економічні. Але головним недоліком накопичувальної пенсійної системи є те, що суб'єкти системи – НПФ – в умовах відсутності інших джерел, можуть стабільно функціонувати тільки за наявності доходу від інвестицій у довгостроковому періоді, наявність якого не гарантується [5; 42; 61; 119].

Принципи накопичувальних пенсійних систем ґрунтуються на концепції

перманентного зростання економіки та фондового ринку. Кризи в цій концепції відіграють роль, що лише коригують поточні коливання, при цьому довгостроковий тренд все одно залишається підвищеним. Завдання фінансових інститутів зводиться до того, щоб мінімізувати втрати в кризові обґрунтування періоди та максимально використати можливості отримання надмірного доходу на зростаючому ринку [4; 34; 103]. Оскільки передбачається, що періодів зростання більше і вони триваліші, то отримуваного доходу повинно вистачити усім – учасникам, застрахованим особам і самим НПФ, необхідно тільки раціонально перерозподіляти отримані надлишки прибутку в часі.

Принципово змінюється ситуація щодо фінансової стійкості НПФ в умовах, коли економіка та котирування цінних паперів у довгостроковому періоді стагнують. Наприклад, як це відбувається в Японії, чий фондовий індекс Nikkei знаходиться у знижувальному тренді вже більше 20 років і за цей час впав більш ніж у 3,5 рази. Довгострокове знаходження накопичувальної системи у знижувальному тренді згубне для неї, оскільки вичерпуються внутрішні джерела її підтримки та розвитку. А якщо період затяжного падіння фондового ринку накладається на стадію життєвого циклу НПФ, що характеризується підвищеними виплатами (стадію зрілості), фонд без зовнішньої підтримки з високою вірогідністю очікує колапс [34; 36].

Оцінка фінансової стійкості може проводитись з позиції регулятора або учасників ринку. Регулятор для цих цілей використовує оцінювання фондів, що проводиться незалежними учасниками ринку – актуаріями [106]. Актуарне оцінювання широко використовується для організацій, що характеризуються невизначеним обсягом зобов'язань у майбутньому (окрім НПФ, до них відносяться страхові компанії). При цьому, якщо методика застосовується неправильно або некоректні початкові дані, виникає ризик істотного недооцінювання зобов'язань [107].

Застосовуючи методи актуарної математики, фінансова стійкість НПФ як самостійного господарюючого суб'єкта залишається за рамками актуарного

оцінювання. Актуарні розрахунки не враховують деяких чинників, наприклад, ризик інвестиційного портфеля [83; 120].

Проблема актуарних методів стосовно НПФ полягає ще і в тому, що для оцінки відповідності поточних активів фонду майбутнім зобов'язанням у вигляді пенсій використовуються таблиці дожиття, що базуються на поточних статистичних даних. Під час зростання рівня життя підвищується і середня його тривалість, значить, збільшуються і зобов'язання НПФ. Крім того, очевидний той факт, що «клієнтами» НПФ є люди більш забезпечені, ніж у середньому по країні. Тривалість життя цього сегмента громадян також вища – це означає, що для оцінки зобов'язань стосовно них середньостатистичні дані дають значну погрішність. За фактом це призводить до появи актуарного дефіциту та до можливості втрати ліквідності в період виплат [93; 120].

Адекватної і прозорої системи оцінки фінансової стійкості досі не запропонував і сам ринок – саморегульовані організації, професійні спілки або рейтингові агентства. Як наслідок, останній зведений рейтинг найактивніших НПФ був складений у кінці 2008 р., до нього увійшли тільки 21, що віднесено до високого рівня надійності [46; 67]. На сьогодні зведеної інформації для вкладників НПФ та існуючих інвестиційних стратегій практично не існує, що додатково гальмує розвиток відповідних небанківських фінансових установ.

З урахуванням представленої формалізації показників діяльності НПФ (множина $NPF \in [A, P]$) оцінка його фінансової стійкості може бути визначена за різними методиками, зокрема представленою у [5], у вигляді показників

достатності майна для забезпечення статутної діяльності (R_1),

загальної ліквідності НПФ (R_2),

структури доходів і витрат, що спрямовані на забезпечення статутної діяльності (R_3),

поточної надійності (R_4),

реальної доходності накопичень (R_5),

активності НПФ (R_6).

У формалізованому вигляді це має такий вигляд:

$$f(NPF) \rightarrow R$$

$$R = \{R_1; R_2; R_3; R_4; R_5; R_6\},$$

де f – функція, що перетворює систему показників поточної діяльності та вартісно-орієнтованого управління на множину критеріїв фінансової стійкості НПФ.

Отже, враховуючи особливості 2.1–2.9 функціонування і розвитку НПФ, а також принципи вартісно-орієнтованого управління небанківською фінансовою установою (див. п. 2.1), перелік ключових показників його збалансованого розвитку має бути доповнений групою показників 2.5 управління ризиками, що пов'язані з оцінкою, прогнозуванням фінансової стійкості, оскільки фінансова сфера стикається зі значними ризиками, пов'язаними з нематеріальною формою основних активів, а саме: фінансовими й інвестиційними [12; 19].

Застосування групи показників 2.5 є необхідним і для страхових компаній. Як показав проведений раніше аналіз (п. 1.1), саме страхові компанії є основним інституційним інвестором у сфері фінансових послуг, тому основний акцент під час побудови системи збалансованих показників, а також системи оцінки вартості бізнесу небанківської фінансової установи у цілому робиться на ефективності інвестиційної діяльності.

Розглянуті в п. 2.1 і 2.2 особливості вартісно-орієнтованого менеджменту та принципи побудови збалансованої системи показників у рамках оцінки ефективності управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи є основою для побудови та реалізації відповідного методичного підходу (рис. 2.2).

Як видно з рис. 2.2, запропонований підхід передбачає поєднання інструментів і показників вартісно-орієнтованого управління (п. 2.1) з методами

їх реалізації на оперативному рівні на основі принципів побудови збалансованої системи показників (п. 2.2).

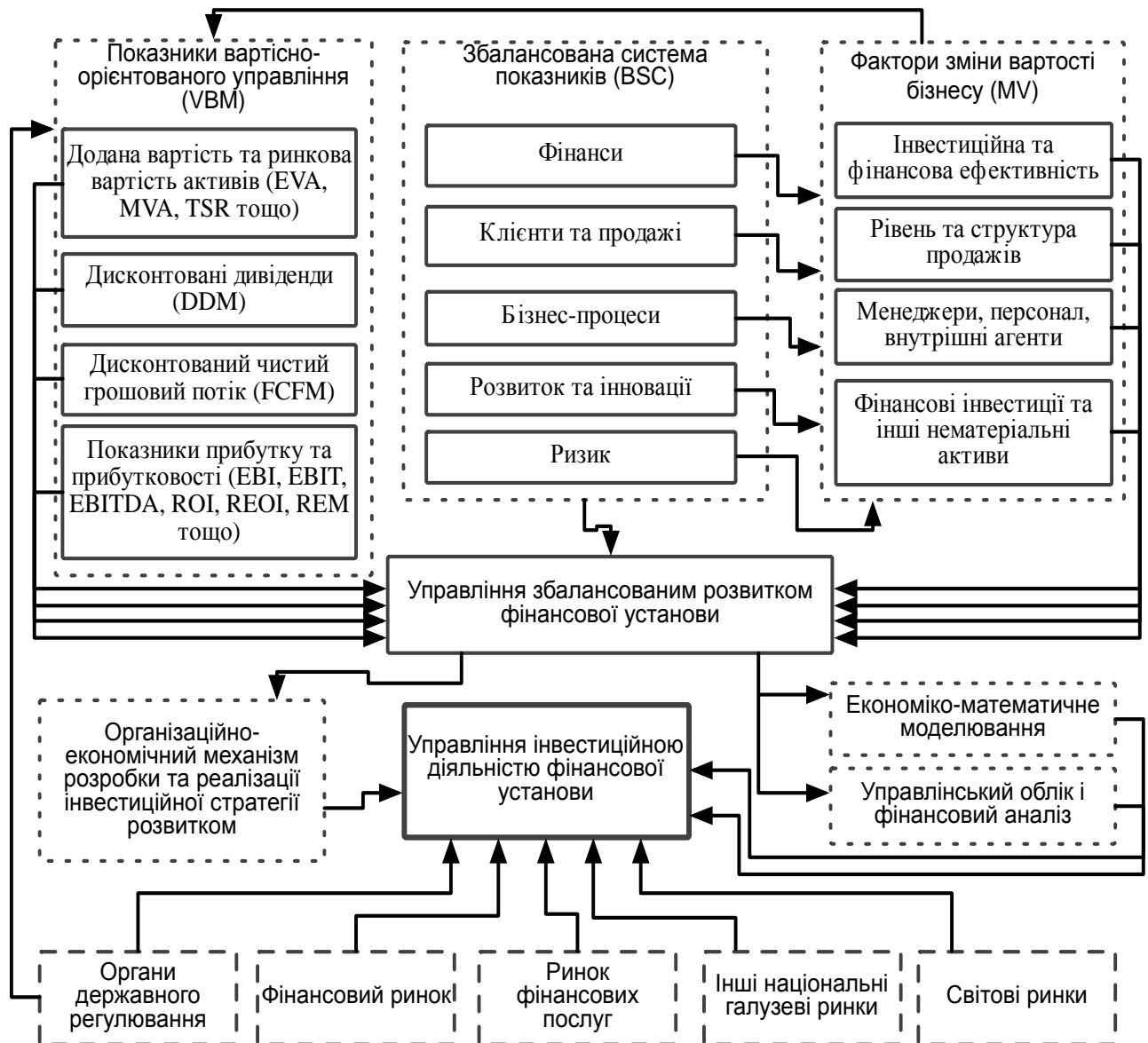


Рис. 2.2. Методичний підхід до обґрунтування базових показників ефективності інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи

У межах BSC на особливу увагу заслуговує виокремлення групи показників «управління ризиками», що є специфічним драйвером вартості у системі менеджменту небанківської фінансової установи. До того ж комплекс

показників збалансованого розвитку небанківської фінансової установи зорієнтований на активізацію процесів інвестиційної діяльності, тому відповідні показники поточної ефективності представлені показниками розширеного відтворення [19].

Проведений аналіз особливостей реалізації методів вартісно-орієнтованого управління і принципів застосування збалансованої системи показників для небанківської фінансової установи України дозволяють сформулювати такі висновки.

По-перше, під час обґрунтування показників ефективності функціонування і розвитку небанківської фінансової установи на тактичному рівні доцільною є деталізація стратегічних показників вартісно-орієнтованого управління на основі методології побудови збалансованої системи показників.

По-друге, специфіка функціонування небанківської фінансової установи, а особливо недержавних пенсійних фондів, вимагає особливого врахування чинників фінансової стійкості у тактичних та оперативних планах. Тому доцільним є включення до класичної збалансованої системи показників інвестиційного розвитку небанківської фінансової установи групи показників, що пов'язані з управлінням ризиками.

До основного напрямку подальшого розвитку розглянутого методичного підходу можна віднести розробку комплексної моделі оцінки збалансованого розвитку небанківської фінансової установи на основі показників операційної та інвестиційної діяльності.

2.3. Динамічна модель управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Небанківські фінансові установи орієнтуються або на обслуговування певних споживачів, або на здійснення конкретних видів фінансових послуг

(страхових, накопичувальних, розрахункових та інших) і займають відповідну ринкову нішу. Їх діяльність зосереджується здебільшого на обслуговуванні обмеженого сегмента ринку і, як правило, наданні послуг специфічного характеру.

Враховуючи вищевикладене, розробка інноваційних підходів до реалізації механізму фінансового інвестування небанківськими фінансовими установами, у тому числі на базі методів економіко-математичного моделювання, є актуальною.

В Україні до теперішнього часу вже сформувався повноцінний ринок небанківських фінансових послуг, у тому числі для небанківських фінансових інститутів, функціонує мережа великих і дрібних страхових компаній і недержавних пенсійних фондів з надання повного спектра послуг сфери, розроблені та затверджені нормативно-правові документи, що регулюють діяльність підприємств і т. п. Проте стійкий розвиток більшості підприємств у сфері небанківських фінансових послуг пов'язаний з необхідністю забезпечення додаткової доходності від інвестування коштів страхового резерву з дотриманням нормативів ліквідності. За останні роки, особливо в піковий період світової фінансової кризи 2008–2009 рр., більшість вітчизняних підприємств у сфері небанківських фінансових послуг зіткнулись із серйозними перешкодами, пов'язаними з отриманням оперативного доступу до інвестованих у фінансові інструменти коштів. Враховуючи викладене, розробка інноваційних підходів до реалізації принципів оцінки вартості та вартісно-орієнтованого менеджменту, у тому числі з обліку активізації інвестиційних механізмів, для небанківської фінансової установи є наступним кроком у реалізації запропонованого методичного підходу (п. 2.1, 2.2).

Як зазначалось у п. 1.3, рішення про склад інвестиційного портфеля небанківського фінансового інституту ґрунтуються на припущеннях про те, що можливі різні результати від інвестиційної, фінансової і операційної діяльності, які визначаються стратегією управління активами. Не існує єдиної стратегії

формування інвестиційного портфеля, яка підходила б абсолютно усім небанківським фінансовим установам. Тобто, розглядаються декілька базових стратегій управління інвестиційними активами, особливості яких визначаються ринковими умовами, цілями та завданнями функціонування небанківської фінансової установи, інтересами учасників та ін.

Процес реалізації інвестиційної стратегії виражається для небанківської фінансової установи у комплектуванні та подальшому управлінні інвестиційним портфелем, тому потрібне об'єктивне передбачення майбутніх станів портфеля фінансово-інвестиційних активів на певний період часу. Упродовж тривалого періоду часу головним інструментом, що використовується для аналізу фінансових наслідків різних підприємницьких стратегій підприємств фінансової сфери при заданому тимчасовому горизонті планування, залишається сценарний аналіз. Суть методу полягає у прогнозуванні результатів роботи компанії у майбутньому на підставі заздалегідь вибраних детерміністичних сценаріїв. Висновки, отримані при цьому, значимі тільки для цих сценаріїв.

За сценарного аналізу будується модель, де, наприклад, як параметри виступають збір премії в розбитті за видами діяльності, збитковість і так далі. Виходячи з того, що для небанківської фінансової установи притаманні десятки видів послуг і напрямів прибуткового використання активів, то і сценаріїв розвитку існує надто багато для можливості їх розгляду й аналізу. Тому необхідно визначити залежні (що корелюють) параметри, згрупувати їх і звести кількість сценаріїв до мінімуму. Усім сценаріям на основі експертних висновків привласнюють вірогідність реалізації [30; 38; 58; 59; 69; 75; 96; 101].

Ризики, що відповідають кожному зі сценаріїв, можуть бути оцінені зі значною погрішністю. Останнє призводить до того, що на подальших етапах відбувається значна втрата інформації, що дуже часто призводить до помилок у стратегічному плануванні та неможливості прогнозування реального результату діяльності компанії [30; 58; 59; 69; 75; 96; 101].

У системі управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи широке поширення отримав метод імовірнісних оцінок і стохастичного моделювання, що є основою реалізації різних сценаріїв, яким відповідають теоретичні значення випадкових величин, що дозволяє побудувати емпіричну функцію розподілу, або гістограму, ключових фінансових показників, наприклад, обсягів страхових премій і виплат, пенсійних внесків і т. п. Застосування імовірнісних оцінок у рамках відповідних імітаційних експериментів дає змогу вивести інтуїтивно зрозумілий статичний сценарний аналіз на якісно новий рівень, вирішити проблему неможливості розгляду результатів великої кількості сценаріїв і, що найважливіше, отримати достовірну кількісну оцінку вірогідності реалізації кожного сценарію [30; 58; 59; 69; 75; 96; 101].

У процесі отримання експериментів у рамках сценаріїв на виході оцінюється значення розподілу випадкової величини, графік якого дозволяє порівняти різні стратегії в термінах «прибуток-ризик» і зробити висновок про імовірність того або іншого результату. При цьому застосування методів імовірнісних оцінок в імітаційному моделюванні акумулюють в собі відомі та протестовані макроекономічні, мікроекономічні, економетричні концепції, а також підходи до управління окремою небанківською фінансовою установою, управління фінансовими ризиками, що сприяють управлінню прибутковістю і фінансовою стійкістю [38; 69; 96].

Питання управління небанківською фінансовою установою, а також ринком фінансових послуг у цілому є об'єктом дослідження значного числа вітчизняних і зарубіжних учених-економістів [30; 58; 59; 69; 75; 96; 101]. Проте більшість фундаментальних робіт теорії і практики управління небанківською фінансовою установою присвячено розробкам механізмів управління їх поточною діяльністю (проведення актуарних розрахунків, оцінка ризику виникнення страхової події, маркетинг фінансових послуг і т. п.), а розробці моделей і методів оцінки ефективності фінансових інвестицій приділяється

недостатньо уваги. Останнє і визначило необхідність постановки завдання імітаційного моделювання процесів інвестиційної діяльності страхової компанії.

Аналіз теоретичних і практичних основ функціонування небанківських фінансових установ в Україні [101] дозволяє встановити залежності відповідних змін як у внутрішній діяльності самого бізнесу у сфері фінансових послуг, так і у взаємодії з довкіллям (зокрема фінансовим та іншими галузевими ринками), що є основою побудови відповідної математичної моделі інвестиційної діяльності.

Роблячи основний акцент на інвестиційну складову, можна припустити, що надходження страхових премій і виплати відшкодувань можна з високою достовірністю оцінити на базі заданого закону розподілу. Це обмеження, хоча і звужує сферу застосування пропонованої моделі, може бути зняте під час проведення конкретних імітаційних експериментів. При цьому динамічний характер моделі обумовлює необхідність розгляду основних операцій у вигляді системи диференціальних рівнянь з різними обмеженнями та безперервним часом, а вже надалі – їх адаптацію на дискретні періоди системно-динамічної моделі. Розв'язка системи диференціальних рівнянь визначить основні траєкторії розвитку системи, а комплекс ітераційних експериментів дозволить отримати кількісні оцінки для конкретних господарських умов. Використання методів комп'ютерної імітації дозволить збільшити число керівників змінних, зокрема залежних від прийнятих менеджером рішень [38; 55; 140]. Тобто, запропоновані розробки носять як теоретичний, так і практичний (прикладний) характер.

З метою подальшого дослідження уточнимо суть інвестиційної діяльності страхової компанії як об'єкта моделювання, що полягає у реалізації комплексу активних і пасивних операцій, пов'язаних із функціонуванням підприємства на фінансовому ринку (купівля-продаж цінних паперів, фіксація доходу або збитків від зміни курсової вартості цінних паперів, отримання відсотків, купонів або дивідендів і т. п.). Так само припустимо, що усі операції на

фінансовому ринку здійснюються у єдиному грошовому еквіваленті.

Згідно з вимогами вітчизняного законодавства з метою інвестиційної діяльності страховик може розміщувати свої власні активи та кошти страхових резервів (з урахуванням окремих обмежень), виходячи з принципів безпеки, доходності, ліквідності, диверсифікованості. Форма розміщення коштів може бути представлена активами таких категорій [90]: грошовими коштами на поточному рахунку; банківськими вкладками, депозитами; валютними вкладками; нерухомістю; акціями, облігаціями, іпотечними сертифікатами; державними цінними паперами; правами вимог до перестраховальника; банківськими металами та деякими іншими.

Отже, інвестиційний портфель страхової компанії має бути сформований з урахуванням вказаних принципів і можливих форм розміщення коштів. Проте з метою справжнього дослідження завдання оптимізації структури портфеля не ставиться, а тому показники середньозваженої прибутковості та ризику портфеля інвестицій задаються як вхідні умови та кількісно оцінюються емпіричним шляхом.

Найважливішим мікроекономічним індикатором функціонування будь-якого підприємства є максимізація прибутку та ринкових оцінок вартості сукупних активів, у чому зацікавлені як власники бізнесу, так найняті робітники, клієнти, державні органи управління. Отже, прибуток і вартість активів можуть виступати, разом із законодавчими й економічними обмеженнями, і цільовими критеріями ефективного функціонування страхової компанії у процесі операційної та інвестиційної діяльності, що відповідає визначеному у п. 2.1 і 2.2 підходу. У подальшому критерії ефективності моделі управління можуть коригуватись для цілей особи, яка приймає рішення. Тобто, мікроекономічна мета діяльності страхової компанії як комерційної організації – отримання максимального прибутку, що потім розподіляється на витрати розвитку, виплату дивідендів, капіталізацію або фінансові інвестиції у різних формах.

Відповідну динамічну модель управління інвестиційною діяльністю страхової компанії буде засновано на методології системної динаміки [55; 118; 140]. Для постановки завдання моделі визначимо основні похідні за часом t , де $t = \overline{1, T}$, T – відносно тривалий період часу (наприклад, рік). З метою справжнього дослідження період часу t вимірюється у календарних днях [7; 14].

1. Інвестиційна діяльність страховика пов'язана з отриманням доходу (D_{inv}) у період часу t , яка визначається як сума відсотків за цінними паперами з фіксованою доходністю і доходів від курсової різниці:

$$D_{inv} = r \cdot V + \frac{rk \cdot V}{\bar{\tau}}, \quad (2.9)$$

де V – грошова оцінка вартості усіх фінансових активів портфеля інвестицій;

r – процентна ставка за цінними паперами з фіксованою доходністю;

rk – відсоток доходів (витрат), пов'язаних зі зміною ринкової вартості портфеля інвестицій;

$\bar{\tau}$ – середній час викупу активів у рамках портфеля інвестицій (визначає швидкість оновлення фінансових активів у портфелі та частоту фіксації курсового доходу).

2. Динаміка вільних грошових активів (MA) підприємства може бути оцінена таким диференціальним рівнянням:

$$\frac{\delta MA}{\delta t} = r \cdot V + \frac{rk \cdot V}{\bar{\tau}} - r_u \cdot R_u - \frac{R_u}{\tau_u} - i \cdot \frac{\delta(R_d + R)}{\delta t} + \frac{\delta p}{\delta t} - \frac{\delta u}{\delta t}, \quad (2.10)$$

де R_u – сума страхових премій і власних коштів, які є основою для відшкодування збитку за страховими зобов'язаннями;

r_u – відсоток виплат за страховими зобов'язаннями ($(1 - r_u)$ – рентабельність страхових операцій);

$\bar{\tau}_u$ – середній час тривалості страхового полюса;

i – середнє значення індексу інфляції (темп зростання споживчих цін) за період часу t ;

R_d – витрати на ведення справи;

R – інші виплати, що здійснюються за рахунок прибутку (дивіденди, витрати розвитку і т. п.);

p – сумарні страхові премії;

u – сума коштів, що спрямовуються на інвестування.

3. Динаміку грошових потоків у рамках формування і використання страхового резерву (D) й інвестиційної діяльності (D_{inv}) страхової компанії можна формалізувати за допомогою таких диференціальних рівнянь:

$$\frac{\delta D}{\delta t} = \frac{\delta p}{\delta t} - \frac{R_u}{\tau_u}, \quad (2.11)$$

$$\frac{\delta D_{inv}}{\delta t} = \frac{\delta u}{\delta t} \cdot \frac{1}{rk} - \frac{V}{\tau}. \quad (2.12)$$

4. Максимальна сума коштів, що притягаються за рахунок страхових премій, обмежена нормативно і залежить від суми власних коштів, структури страхових резервів, якості інвестованих коштів, величини коштів, спрямованих у перестраховування, і т. п., тобто діє таке обмеження:

$$D < D_{\max}, \quad (2.13)$$

де D_{\max} – максимальна сума коштів, які може залучати компанія за рахунок страхових премій.

На основі встановлених залежностей (2.10)–(2.12), сформульованих обмежень і припущень побудуємо імітаційну системно-динамічну модель для кількісної оцінки ефективності інвестиційної діяльності страхової компанії. Графічне представлення вказаної моделі у вигляді діаграми причинно-

наслідкових зв'язків з урахуванням особливостей пакета прикладних програм Vensim 6 наведено на рис. 2.3 [7; 14].

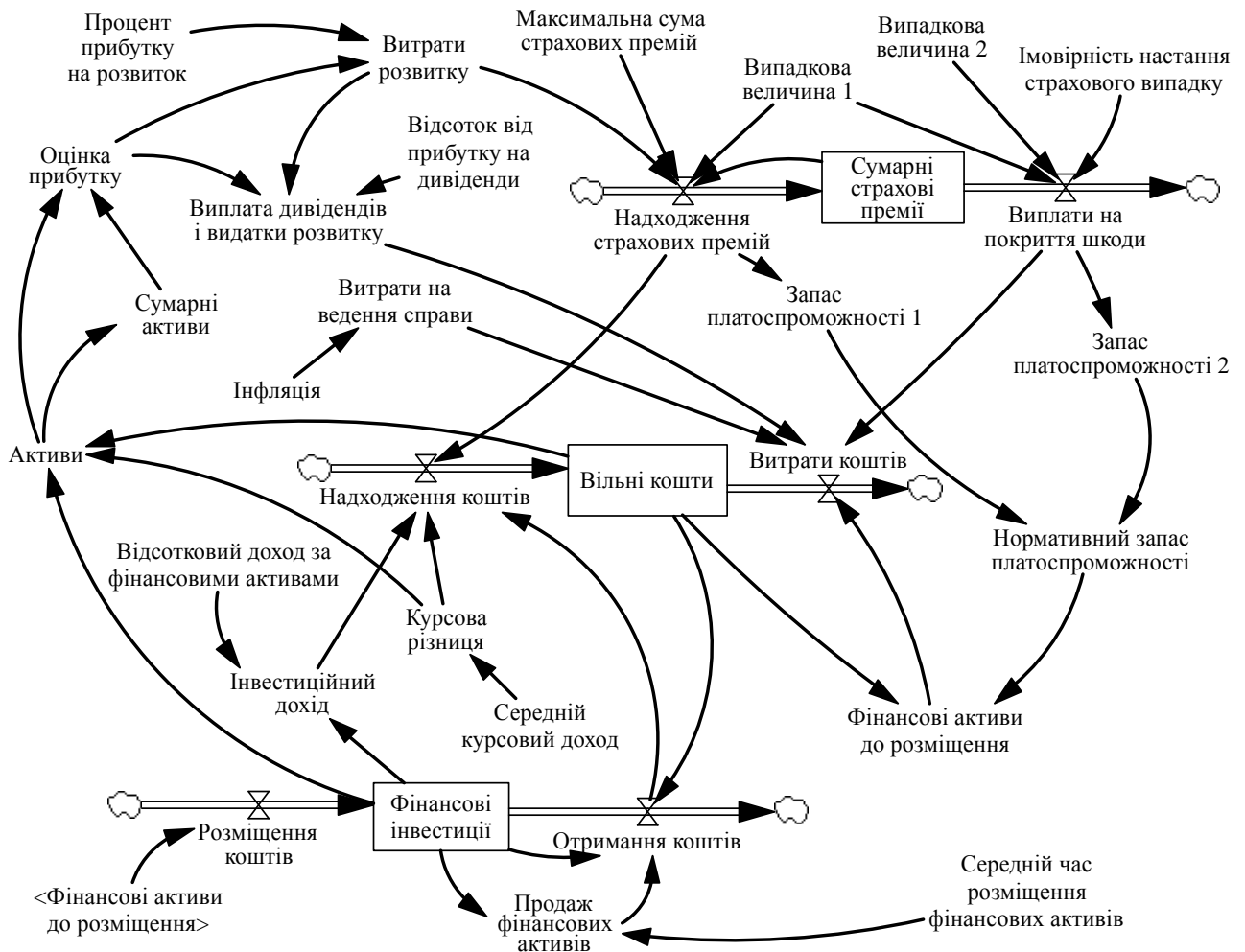


Рис. 2.3. Діаграма причинно-наслідкових зв'язків системно-динамічної моделі управління інвестиційною діяльністю страхової компанії, що реалізована в нотації ППП Vensim

Зміст основних залежностей моделі, представленої на рис. 2.3, у нотаціях «режиму формул» ППП Vensim наведено в додатку А.

Специфіка виділених причинно-наслідкових зв'язків, що визначаються в межах моделі управління інвестиційною діяльністю страхової компанії, уточняється на рис. 2.4, 2.5 і 2.6.

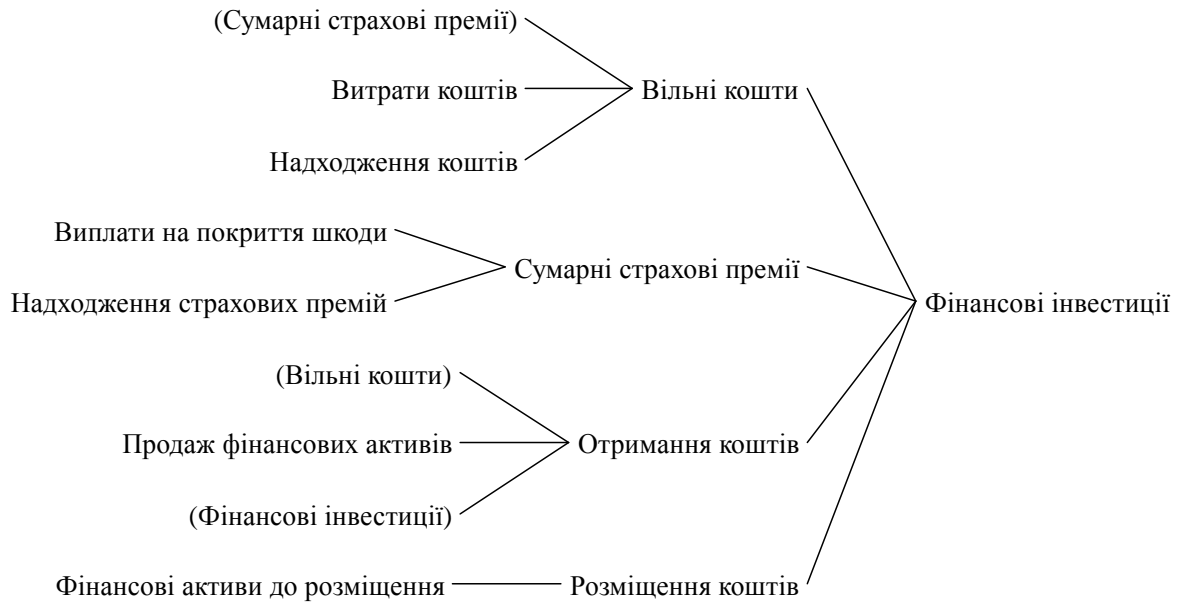


Рис. 2.4. Діаграма контурів зворотного зв'язку показника «Фінансові інвестиції»



Рис. 2.5. Діаграма контурів зворотного зв'язку показника «Вільні кошти» (формування)

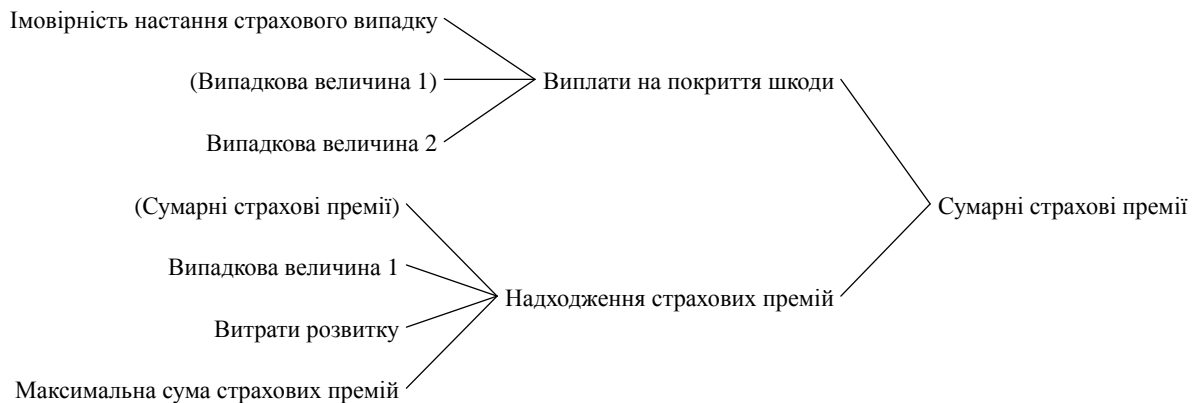


Рис. 2.6. Діаграма контурів зворотного зв'язку показника «Вільні кошти» (витрачання)

На рис. 2.3, 2.4, 2.5 і 2.6, окрім уже введених обмежень, присутні змінні:

1) «Запас платоспроможності 1», «Запас платоспроможності 2», «Нормативний запас платоспроможності» визначають частину грошових активів, які не можна використати для фінансування витрат на формування інвестиційного портфеля, згідно з [3];

2) «Випадкова величина 1» і «Випадкова величина 2» – допоміжні, дозволяють генерувати випадкові події, пов'язані зі вступом страхових премій і виплатою страхових відшкодувань.

Показник 1. «Процентний дохід за фінансовими активами» – фіксована доходність.

Показник 2. «Середня курсова різниця», що визначається як математичне очікування функції доходу від зростання курсової різниці.

Показник 3. «Середній час розміщення фінансових активів».

У рамках системно-динамічної моделі управління інвестиційною діяльністю страхової компанії можуть бути проведені одиничні імітаційні експерименти з урахуванням зміни основних констант моделі.

Показники 1–3 безпосередньо пов'язані з ефективністю інвестиційної діяльності страхової компанії, але для оцінки взаємозв'язаного впливу

інвестиційної та основної діяльності також досліджується вплив таких регульованих показників:

Показник 4. «Максимальна сума страхових премій».

Показник 5. «Вірогідність настання страхового випадку».

Показник 6. «Відсоток прибутку на розвиток».

Показник 7. «Відсоток прибутку на дивіденди».

Так, декілька комп'ютерних експериментів на базі діючих страхових компаній України показали, що низьке значення показника 4 навіть за високого рівня середньої доходності інвестицій (показники 1 і 2 перевищують 20 %) упродовж тривалого періоду часу призводить до зменшення загальної вартості активів (змінної «Активи»).

Слід зазначити, що вказана модель може лягти в основу моделювання інвестиційної діяльності інших видів небанківських фінансових інститутів (зокрема недержавних пенсійних фондів або кредитних спілок). Наприклад, у результаті зміни необхідних економічних показників, можна сформулювати модель кредитно-депозитної діяльності або довгострокового пенсійного страхування, що додатково підтверджує універсальність запропонованих розробок.

Механізм управління інвестиційною діяльністю страхової компанії і проведені розробки дозволяють сформулювати такі висновки.

По-перше, модель інвестиційної діяльності страхової компанії базується на припущенні, що заснована діяльність страховика може бути задана за допомогою випадкових величин з відомими оцінками математичного очікування і дисперсії, а цільовим критерієм ефективності інвестиційної діяльності виступає прибуток (у вигляді приросту вартості активів).

По-друге, доходність інвестиційної діяльності визначається відсотком від вкладень у фінансові активи з фіксованою доходністю і доходом від курсової різниці. Основні динамічні складові моделі: сума вільних грошових активів, дохід від основної діяльності та дохід від інвестиційної діяльності.

По-третє, запропонована системно-динамічна модель, на базі якої можна оцінити взаємозв'язаний вплив показників основної та інвестиційної діяльності, а також дати кількісну оцінку ефективності ухвалення відповідних управлінських рішень.

До основних напрямів подальшого розвитку запропонованої моделі можна віднести урахування асортименту страхових послуг, оптимізацію структури портфеля фінансових інвестицій тощо. Також отримана укрупнена модель функціонування страхової компанії з акцентом на інвестиційну діяльність за відповідних змін і спрощеннях, пов'язаних зі специфікою діяльності конкретного небанківського фінансового інституту, може бути використана під час оцінки та прогнозування економічних показників недержавного пенсійного фонду.

Висновки за розділом 2

Ефективність функціонування небанківських фінансових установ характеризується поєднанням значної кількості показників рентабельності та фінансової стійкості, до того ж недержавні пенсійні фонди взагалі є неприбутковими організаціями, що орієнтовані на максимізацію корисності відповідних агентів. Саме тому під час підготовки й ухвалення рішень на зазначених підприємствах неможливим є застосування критерію максимізації прибутку. Усі чинники ефективного функціонування і розвитку небанківської фінансової установи поєднуються у межах оцінок його споживчої вартості як ринкового індикатора та розрахункового критерію відносно підготовки й ухвалення управлінських рішень. Враховуючи загальні принципи класичних моделей оцінки вартості бізнесу, вартість бізнесу небанківської фінансової установи оцінюється за такою системою показників: показники фінансової

ефективності, кориговані на ризик; показники ефективності роботи менеджерів та іншого персоналу; показники структури та рівня продажів, задоволеності клієнтів, рівня інновацій; вартісні оцінки нематеріальних активів (гудвіл, синергія і т. п.).

Запропонований теоретичний підхід щодо збалансованого управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи використовується у межах певної господарської системи під час підготовки та реалізації стратегії підвищення конкурентоспроможності на базі комплексу класичних моделей фінансового аналізу та прогнозування. До того ж доцільним є застосування методів вартісно-орієнтованого управління у поєднанні з класичними принципами розробки та реалізації збалансованої системи показників, що враховують специфіку фінансової сфери і можуть бути представлені відповідним механізмом.

Методичний підхід щодо обґрунтування базових показників ефективності інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи ґрунтується на синтезі підходів відносно стратегічного збалансованого управління інвестиційними процесами та методів вартісно-орієнтованого управління. На відміну від існуючих принципів побудови збалансованої системи показників, для небанківської фінансової установи окремо враховуються показники фінансових інвестицій і активів, що властиві недержавним пенсійним фондам і страховим компаніям і відповідають завданню максимізації корисності внутрішніх агентів у межах загальних економічних відносин. До того ж у межах реалізації відповідного методичного підходу враховується, що у сфері небанківських фінансових послуг показники ризику носять специфічний характер і враховуються на базі як класичних інструментів ризик-менеджменту, так і інструментів, властивих лише відповідному ринку.

Процес прогнозування показників збалансованого розвитку небанківської фінансової установи виражається у формуванні та подальшому управлінні інвестиційним портфелем. Тому у роботі запропоновано модель управління

збалансованим розвитком інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи на прикладі страхової компанії. В основу розробки відповідної імітаційної моделі управління інвестиційною діяльністю страхової компанії покладені виявлені специфічні залежності між результатами страхової та інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи, сформульовані обмеження і припущення, що накладаються регулюючими органами й обраною стратегією розвитку. Представлений підхід дозволяє оцінити взаємозв'язаний вплив показників основної та інвестиційної діяльності, а також дати кількісну оцінку досягнення поставлених мети та завдань розвитку бізнесу. Відповідний науково-методичний підхід – це невід'ємна складова системи збалансованого розвитку, передбачає розробку інвестиційної стратегії, що припускає у перспективі підвищення ринкової вартості небанківської фінансової установи.

Результати, представлені у розділі 2, опубліковані у роботах [7; 10; 12; 14; 19; 20; 22; 23].

РОЗДІЛ 3

РЕАЛІЗАЦІЯ ІНСТРУМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ НЕБАНКІВСЬКОЇ ФІНАНСОВОЇ УСТАНОВИ

3.1. Особливості формулювання інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи

Ефективність процесів управління діяльністю будь-якого господарюючого суб'єкта багато у чому визначається обраною стратегією формування і розподілу фінансових ресурсів. Особливо актуальними є відповідні механізми та методи обґрунтування стратегічних показників розвитку й інструменти їх реалізації у фінансовій сфері. Керівництво небанківської фінансової установи стикається з необхідністю стратегічного регулювання в декількох аспектах своєї діяльності, а саме у процесі ухвалення рішень щодо розподілу фінансових ресурсів, уточнення рівня прийняття ризику, формування ринкової вартості капіталу й активів і т. п. Тобто, фінансова стратегія для вказаних суб'єктів господарювання стає основою забезпечення умов довгострокового розвитку, ухвалення оперативних і тактичних рішень, а також забезпечення конкурентоспроможності основної діяльності та життєздатності бізнес-системи у цілому [77; 90; 101; 128; 147].

Отже, обґрунтування принципів формування інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи на базі виявлення пріоритетів і обґрунтування напрямів застосування ключових контрольно-аналітичних показників у галузі управління капіталом і фінансовими активами, маркетингом, інвестиційною діяльністю господарюючих суб'єктів є невід'ємною складовою нового підходу до управління. Як уже зазначалось, реалізація розглянутих

концептуальних (р. 1) і науково-методичних (р. 2) підходів спрямована на максимізацію ринкової вартості бізнесу та забезпечення зростання його конкурентоспроможності. Відповідні управлінські рішення реалізуються лише у межах чітко визначених стратегічних орієнтирів щодо збалансованого розвитку процесів інвестиційної діяльності, що і потребує особливої уваги під час формування методичних підходів щодо їх розробки та реалізації.

Небанківська фінансова установа у межах реалізації інвестиційної стратегії та забезпечення умов довгострокового розвитку виходить з трьох базових орієнтирів [77; 90; 128]: консервативної, збалансованої, агресивної поведінки. Для вітчизняних небанківських фінансових установ агресивна стратегія не застосовується, що обумовлено законодавчими обмеженнями та високим ризиком.

Консервативна стратегія припускає включення до складу інвестиційного портфеля державних облігацій з найбільш високим кредитним рейтингом (не нижче В за міжнародною шкалою Standard & Poor's); місцевих облігацій; банківських депозитів. Управління базується на принципі зміни співвідношення частки облігацій і банківських депозитів у портфелі в заданих рамках залежно від кон'юнктури ринку. Збалансована стратегія включає до складу інвестиційного портфеля державні облігації з довгими термінами погашення (більше 3-х років), з високим і середнім рівнем ліквідності; облігації місцевих позик; корпоративні облігації; акції. Управління базується на принципі зміни співвідношення акцій і облігацій у портфелі в заданих рамках залежно від кон'юнктури ринку. Управління портфелем покликано понизити волатильність майбутніх доходів інвестора, що створюється ринком акцій [128; 147].

Вибір стратегії у конкретних умовах функціонування небанківської фінансової установи визначається інвестиційною декларацією, а також умовами функціонування фінансового ринку, умовами засновників (агентів, учасників) тощо [13].

Інвестиційна стратегія як складний елемент системи фінансового

менеджменту небанківської фінансової установи може бути розглянута, з одного боку, як довгостроковий план досягнення конкретної мети, а з іншого – як довгостроковий якісний напрям розвитку організації, обґрунтування принципів ухвалення рішень у взаємодії з внутрішнім і зовнішнім середовищем [47; 67; 105; 128]. Тобто, у загальному випадку інвестиційну стратегію можна розглядати як загальний напрям розвитку небанківської фінансової установи, принципи обґрунтування управлінських рішень та ін. Саме у такому напрямі і розглянемо організаційні засади реалізації інвестиційної стратегії.

Як було показано у п. 2.1 і 2.2 мета та завдання стратегії функціонування і розвитку небанківської фінансової установи – максимізація її споживчої вартості на базі забезпечення зростання економічного потенціалу (обсягу продажів, активів, капіталу, стійкості і т. п.), конкурентоспроможності усіх видів діяльності, а також ефективного управління чинниками вартості бізнесу.

Досягнення вказаної мети забезпечується поєднанням критеріїв одиничних функціональних підсистем (рис. 3.1), спрямованих на ефективне управління обсягом продажів і маркетингом фінансових послуг; фінансовим капіталом і активами, у тому числі структурою капіталу, доходністю і ризиком використання активів у рамках основної діяльності; інвестиційною діяльністю як додатковим інструментом забезпечення переваги у рамках цінової конкурентної боротьби [21].

Як видно з представленого підходу (рис. 3.1), у рамках інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи передбачається аналіз і прогнозування показників поточного й операційно-календарного планування, а саме [8]:

показників підсистеми маркетингу фінансових послуг, що є основою реалізації моделей і методів прогнозування попиту та пропозиції на основні продукти небанківської фінансової установи, інструментів цінового та нецінового стимулювання продажів;

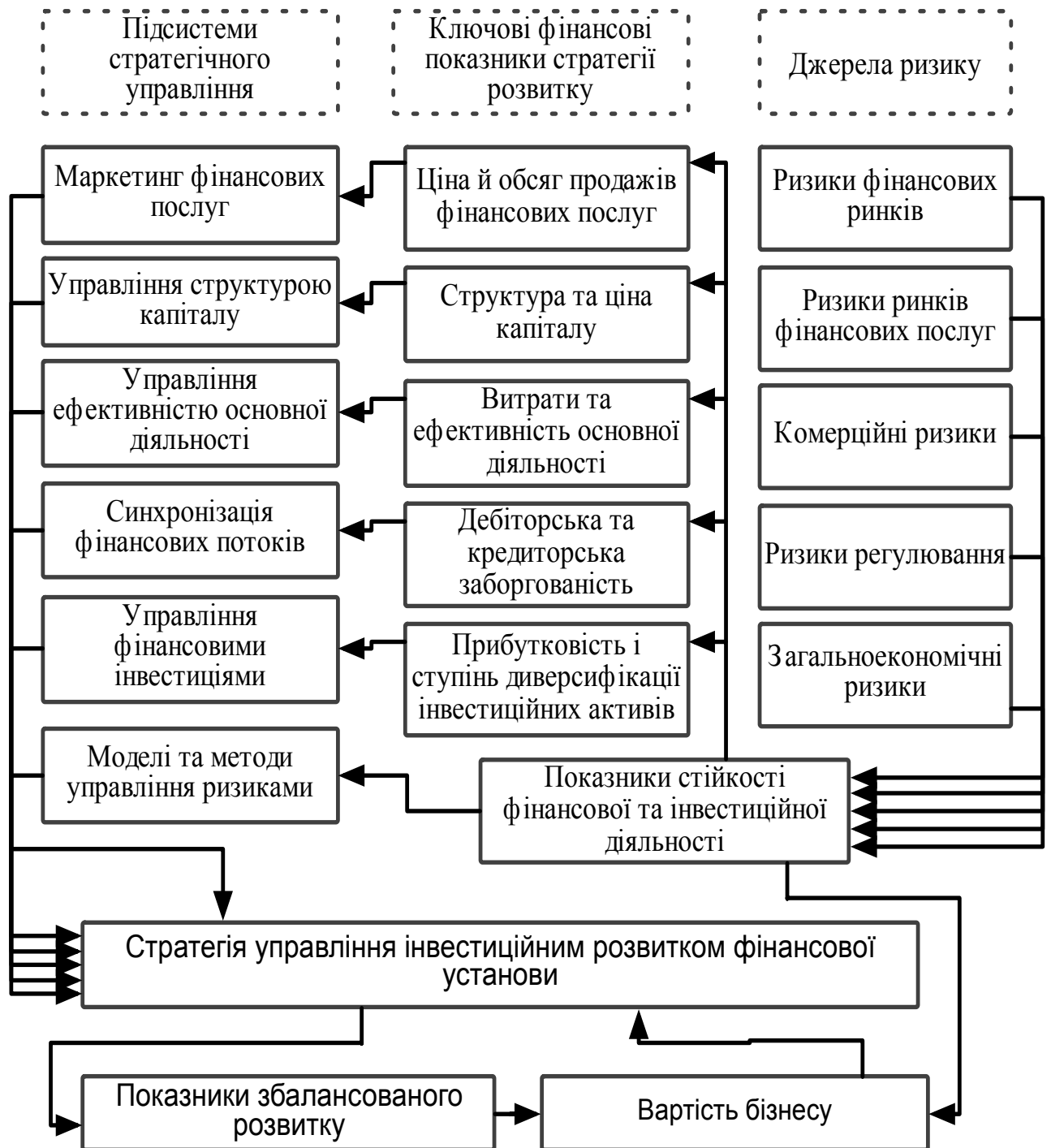


Рис. 3.1. Складові елементи інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи

динаміки фінансових потоків, спрямованих на управління грошовими розрахунками у рамках загальної стратегії розвитку небанківської фінансової установи, а також розподілом фінансових ресурсів і витрат між

функціональними й іншими структурними підрозділами небанківської фінансової установи;

операційних витрат і структури капіталу, пов'язаних з основною діяльністю небанківської фінансової установи;

фінансових інвестицій, орієнтованих на формування додаткових конкурентних переваг на ринку основного продукту з дотриманням балансу показників ризику та прибутковості;

рівня і можливостей мінімізації ризиків у рамках усіх видів діяльності.

Процес реалізації представленої інвестиційної стратегії (рис. 3.1) виражається у підвищенні ефективності управління усіма видами діяльності небанківської фінансової установи за рахунок зростання конкурентоспроможності основних продуктів і послуг, збільшення рентабельності активів, що, враховуючи комплекс показників ризику (фінансової стійкості), забезпечує зростання ринкової вартості бізнесу [15; 21].

Процес обґрунтування ключових показників інвестиційної стратегії і реалізації передбачених заходів щодо підвищення ефективності системи управління підприємством у цілому можна умовно розділити на такі етапи: постановка спільної мети функціонування фінансової системи; складання програми реалізації ключових завдань; вибір і обґрунтування ефективності застосування інструментів підготовки й ухвалення рішень; організація процесу збору й обробки інформації; затвердження стратегічних орієнтирів у рамках ключових показників і завдань для функціональних підсистем; контроль над виконанням планових рішень; регулювання і коригування стратегічних показників.

Враховуючи зміст сформульованих етапів, передбачається реалізація такого комплексу механізмів і методів формулювання та реалізації інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи: методи оптимізації структури капіталу, що засновані на класичних підходах фінансового менеджменту; моделі стохастичного, нейромережевого та нечіткомножинного

прогнозування ринкової кон'юнктури на фінансових ринках і ринках фінансових послуг; системно-динамічні моделі управління грошовими потоками у рамках операційної та інвестиційної діяльності; методи автоматизації процесів збору й обробки первинної і аналітичної інформації; дескриптивні й імітаційні моделі управління стійкістю небанківської фінансової установи [21].

Отже, комплекс сформульованих пропозицій спрямований на розробку, впровадження і контроль дотримання внутрішньогосподарських нормативів, основними з яких виступають показники маркетингової діяльності, управління структурою активів і капіталу, інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи. Зупинимось на їх розгляді детальніше.

Концепція маркетингу як універсальний підхід до управління продажами як єдиною системою з процесами використання активів і залучення капіталу підприємства. Фінансовий маркетинг як специфічна форма реалізації управлінських повноважень пов'язаний з розвитком нової парадигми управління фінансами у цілому. Зокрема, фінанси з одного боку, виступають ресурсами (капіталом), а з іншого – інструментами управління [67; 90].

У зв'язку з цим особливе місце займають підприємства фінансової сфери. Сфера застосування фінансового маркетингу ускладнюється виділенням як конкретних ринкових активів (пов'язаних з розподілом і перерозподілом ресурсів), так і фінансових інструментів (ринку фінансових послуг). При цьому для недержавних пенсійних фондів і страхових компаній як найбільш поширених суб'єктів господарювання сфери небанківських фінансових послуг можна виділити такі напрями застосування інструментів фінансового маркетингу: спрямовані на управління відносинами з клієнтами з приводу купівлі-продажу страхових продуктів, узгодження тарифів, знижок, проведення рекламних компаній; з власниками капіталу з приводу залучення коштів для основної діяльності; з іншими фінансовими установами з приводу

використання тимчасово вільних грошових коштів і розподілу ризику залучення значних активів (наприклад, перестрахування).

Тобто, у широкому сенсі маркетинг небанківської фінансової установи послуг включає фінансовий маркетинг підприємства у вузькому сенсі (пов'язаний із залученням фінансових ресурсів), інвестиційний маркетинг і безпосередньо маркетинг фінансових послуг. Проте саме маркетинг фінансових послуг разом із підсистемою управління витратами та грошовими потоками виступає основою ефективної реалізації загальної стратегії підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи.

Іншим ключовим орієнтиром інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи є показники управління грошовими потоками. Ефективно організовані грошові потоки визначають межі операційної стійкості бізнесу, а також імідж бізнесу в цілому як основну складову конкурентоспроможності. Стратегія управління грошовими потоками деталізується за такими напрямками: формування достатнього обсягу ліквідних активів для забезпечення поточних потреб основної діяльності; синхронізація позитивних і негативних грошових потоків за усіма видами діяльності; забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості, платоспроможності бізнесу в цілому; зростання доходності активів за рахунок мінімізації чистого грошового потоку та втрат у результаті реалізації різних чинників ризику. Тобто, управління грошовими потоками разом із механізмами управління капіталом і витратами небанківської фінансової установи формують базові показники стратегії управління основною її діяльністю. Причому у сфері небанківських послуг ще на окрему увагу заслуговують механізми управління грошовими потоками з інвестиційної діяльності.

Для небанківських фінансових установ, основна діяльність яких не пов'язана з отриманням прибутків від вкладення коштів у інвестиційні активи, специфічною умовою зростання конкурентоспроможності також може виступати ефективна інвестиційна діяльність. Тобто, інвестиційний потенціал

зростання конкурентоспроможності у таких умовах може бути представлений у вигляді синергетичного ефекту від об'єднання капіталу фінансової установи та накопичених резервів.

Ключовими складовими інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи є розміри фінансування і календар грошових потоків від інвестиційної діяльності; прийнятний рівень ризику для кожного інвестиційного активу та портфеля фінансових інвестицій в цілому; міра зацікавленості клієнтів, контрагентів і виконавців (у рамках інших функціональних підсистем) у результатах інвестиційної діяльності. Наприклад, якщо прибутковість фінансових інвестицій недержавного пенсійного фонду є істотною конкурентною перевагою, то стратегія управління небанківською фінансовою установою повинна обов'язково включати комплекс заходів зі стимулювання зростання прибутковості інвестиційної діяльності (залучення фахівців, фінансового консалтингу, аутсорсингу й ін.).

Узагальнюючи отримані результати, слід зазначити, що підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи, пов'язане зі збільшенням обороту за основним видом діяльності, тобто рентабельність активів і вкладеного капіталу, є головною умовою зростання ринкової вартості бізнесу. Саме тому разом із розглянутими показниками інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи потрібно враховувати довгострокові прогнози й оцінки бізнесу в цілому.

Інвестиційна стратегія сучасних небанківських фінансових установ є основою підвищення вартості бізнесу разом із забезпеченням умов виживання підприємства з урахуванням умов зовнішнього середовища, що швидко змінюються.

Отже, основними умовами підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи є збалансований розвиток усіх видів діяльності зі значним акцентом на інвестиційні процеси. Останнє забезпечує поступове зростання вартості бізнесу на базі розширення асортименту й обсягу

основної діяльності, а для небанківських фінансових установ – і прибутковості діяльності у цілому. Реалізація визначених методичних засад щодо підвищення конкурентоспроможності підприємств, що функціонують у сфері небанківських фінансових послуг, потребує відповідного організаційного забезпечення, що і передбачено відповідною моделлю управління його розвитком.

3.2. Організаційні засади реалізації інструментів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Проблема підвищення ефективності систем управління сучасними підприємствами досить часто піднімається у науковій літературі. Необхідність пошуку нових методологічних підходів до організації процесів управління є головною умовою ефективної реалізації будь-яких нововведень, розвитку інформаційних технологій, посилення інноваційності бізнес-середовища. При цьому прибічники різних шкіл управління розглядають специфіку впровадження управлінських і виробничих інновацій з точки зору функціонального, процесного, системного й інтегрального підходів [47; 67; 68; 88]. Не є виключенням і небанківські фінансові установи.

Об'єктом управління у межах інтегрального підходу є єдина система взаємозв'язаних бізнес-процесів і функціональних областей, що об'єднують схожі функції у рамках різних бізнес-процесів. В основі комплексного підходу лежить реструктуризація. Мета реструктуризації полягає в комплексному приведенні умов функціонування організації у відповідність з умовами ринку, що змінюються, і виробленою стратегією її розвитку [68; 88].

Як зазначалось у п. 2.1, одним із базових підходів до реалізації інновацій у межах інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи виступають розробки в області стратегічного менеджменту, що базуються на

концепціях різних шкіл формування стратегій стійкого функціонування і розвитку підприємств [47; 67; 77; 125; 133].

Стратегічне експериментування припускає практичну конкуренцію, реалізацію декількох допоміжних видів бізнесу, що здійснюються одночасно. Воно припускає, що такого роду діяльність проводиться у рамках організації як динамічний процес, а не окремі події [133]. Тобто, реалізація принципів інвестиційної стратегії в організаційній системі управління небанківської фінансової установи стає головною запорукою успішного застосування сучасних інструментів і методів управління. Не є виключенням і управлінські інновації, пов'язані з впровадженням інструментів підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи на основі активізації процесів інвестиційної діяльності. Отже, реалізація інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи повинна базуватись на відповідному організаційно-економічному механізмі впровадження управлінських інновацій, що і вимагає його детальнішого розгляду.

Як це зазначалось у р. 1, метою управління розвитком небанківської фінансової установи є нарощування ринкової вартості бізнесу, зокрема, на основі збільшення фінансових активів, що створюються шляхом акумуляції коштів із різних джерел (від основної, фінансової, інвестиційної діяльності). Фінансові активи використовуються для реалізації статутних завдань небанківської фінансової установи, а також з метою нарощування вартості коштів, що накопичуються на користь учасників, застрахованих осіб та ін. Тобто, для забезпечення умов інвестиційного розвитку небанківської фінансової установи та підвищення її конкурентоспроможності активно використовуються інструменти «колективного інвестування», що виступає також і інститутом реалізації прав колективної власності.

Відмінність небанківських фінансових установ від інших фінансових інститутів, що пов'язані з вкладанням та інвестуванням коштів, витікає зі специфіки цілей колективних накопичень і розподілу відповідальності. Для

досягнення цих цілей потрібне створення спеціалізованого інструменту, що забезпечує збереження цих активів у довгостроковому періоді.

Небанківська фінансова установа є складною організаційною одиницею, якій властивий ряд відмітних особливостей. Взаємозв'язки існують як усередині самої організаційної системи небанківської фінансової установи, так і з клієнтами, а також об'єктами зовнішнього середовища.

Аналіз механізмів функціонування вітчизняних небанківських фінансових установ показує, що джерела формування і напрями розміщення фінансових активів значно залежать від рішень, що приймаються на етапах реалізації функцій основної (операційно-фінансової), фінансової та інвестиційної діяльності (див. п. 1.1, 2.1). При цьому на основі сучасних моделей і методів підготовки й ухвалення управлінських рішень визначається розмір надходжень, виплат та інших розрахунків з клієнтами, а також визначаються конкретні інструменти прибуткового розміщення тимчасово вільних фінансових активів.

Господарська та неприбуткова діяльність на ринку небанківських фінансових послуг є сукупністю процесів різної природи, а також чинників, що відображаються на їх дії. Між цими процесами існують специфічні взаємозв'язки. Тобто, під час функціонування небанківської фінансової установи здійснюється цілий комплекс взаємодій між процесами внутрішнього та зовнішнього середовища [77; 147].

Система управління активами небанківської фінансової установи повинна дати можливість оперативно та реально оцінювати динаміку та структуру вільних фінансових активів, у тому числі розміщених у різних об'єктах, з урахуванням імовірності витрачання коштів на погашення зобов'язань перед учасниками, у першу чергу, клієнтами. Усе це вимагає використання методик визначення кількісних складових фінансових активів, що мають бути розроблені спеціально для потреб фінансової сфери та ґрунтуються на інноваційних підходах до управління фінансовими й інвестиційними активами,

а також менеджменту та маркетингу підприємства у цілому [125]. В існуючих методиках розрахунків вітчизняних і зарубіжних авторів є ряд особливостей і обмежень, що роблять проблематичним використання їх як універсальної інструментарію для управління активами небанківської фінансової установи (див. п. 1.2), що потребує подальшого їх розвитку й адаптації до сучасних умов господарювання.

Основним завданням небанківської фінансової установи, відповідно до прийнятого концептуального підходу (п. 1.3), є максимізація вартості бізнесу, що, у кінцевому підсумку, спрямовано на підвищення добробуту учасників, застрахованих осіб тощо. Додатковий позитивний ефект на систему менеджменту небанківської фінансової установи створює рішення щодо розміщення вільних фінансових активів у прибуткові інструменти. Отже, для успішного функціонування небанківської фінансової установи потрібний баланс її внутрішніх складових, деякі з яких відносяться до різних об'єктів і суб'єктів управління.

Зважаючи на те, що на діяльність небанківської фінансової установи значно впливає ряд чинників, частина з яких є зовнішніми по відношенню до неї, а також на специфічну особливість фінансової сфери в цілому – фінансові ресурси як основний об'єкт управління – стає очевидним, що необхідно здійснювати управління фінансовими активами не лише у рамках загальної стратегії розвитку, але і за окремими видами діяльності, пакетом інвестицій тощо. Останнє значно підвищує вимоги до діючого організаційно-економічного механізму реалізації управлінських інновацій, а також інструментів обґрунтування управлінських рішень в області стійкого функціонування та підвищення конкурентоздатності бізнесу.

Деталізуючи інструменти управління розвитком небанківської фінансової установи, логічно відштовхуватись від прийнятої класифікації суб'єктів і зацікавлених осіб (учасників системи менеджменту). За сутнісними характеристиками суб'єктів, дії між якими обумовлюють наявність

небанківських фінансових установ, можна виділити таких зацікавлених осіб [16]:

Учасники 3.1. Власники капіталу, співзасновники, учасники для підприємств даної сфери відіграють не таку значну роль, оскільки відповідні організації можуть бути націлені не лише на отримання прибутку (комерційні), а й організовані як неприбуткові пенсійні фонди тощо.

Учасники 3.2. Клієнти (застраховані й інші особи, на користь яких здійснюються виплати та визначаються інші зобов'язання). Задоволеність цієї групи зацікавлених осіб особливо важлива в даній сфері, оскільки саме клієнти визначають фінансову стійкість і можливість здійснення інвестиційної діяльності в цілому. Клієнти небанківської фінансової установи, які, на відміну від класичних підходів теорії менеджменту, можуть бути віднесені до економічних агентів (суб'єктів внутрішнього середовища).

Учасники 3.3. Менеджери.

Учасники 3.4. Працівники.

Учасники груп 3.3 і 3.4 виконують схожі для класичних систем менеджменту функції з урахуванням специфіки основного об'єкта операційної діяльності (фінансових ресурсів), що характеризуються високим рівнем ліквідності та значним рівнем ризику.

До зовнішніх учасників, зацікавлених у діяльності небанківської фінансової установи, відносяться також такі суб'єкти зовнішнього середовища:

Учасники 3.5. Інші контрагенти та партнери (підприємства з перестрахування ризиків, компанії з управління активами, банки тощо).

Учасники 3.6. «Держава» як умовна сукупність органів державного регулювання і контролю. При цьому специфічними для даної сфери є взаємовідносини з державними та національними комісіями з регулювання у сфері фінансових послуг, ринку цінних паперів, фінансового моніторингу і т. п.

Учасники 3.7. Інші учасники.

Цільова функція системи менеджменту небанківської фінансової

установи припускає максимізацію кількості клієнтів; обороту фінансових активів (вільних фінансових активів, грошових коштів, ліквідних активів); рівня прибутковості вкладень та інвестицій.

При цьому необхідно мінімізувати ризики, пов'язані як з поточними, так і з інвестиційними фінансовими операціями.

Для подальшого розгляду напрямів удосконалення організаційних засад управління підвищенням конкурентоспроможності небанківської фінансової установи необхідно деталізувати дії, що забезпечують дотримання встановлених індикаторів максимізації доходності інвестиційних активів і мінімізації ризику використання активів у цілому.

Так, необхідно відстежувати зміни абсолютних і відносних величин прибутку за фінансовими активами окремо за об'єктами розміщення й інвестування та за групами об'єктів основної діяльності. Повинен проводитись аналіз зміни чинників, що впливають на параметри об'єктів вкладання коштів та інвестування, таких як зміни [67; 77; 133]: макроекономічних умов країни; галузевих показників; показників груп об'єктів розміщення та інвестування; показників окремих об'єктів розміщення.

Розглянуті вище характеристики небанківської фінансової установи дозволяють перейти до обґрунтування напрямів удосконалення організаційних засад реалізації управлінських інновацій. Загальна схема організаційно-економічних особливостей реалізації управлінських інновацій небанківської фінансової установи включає декілька рівнів.

Рівень 3.1. Обґрунтування необхідності удосконалення системи управління фінансовими активами.

Рівень 3.2. Пов'язаний зі встановленням умов, що забезпечують максимізацію доходів від розміщення (інвестування) тимчасово вільних фінансових активів; розмежувань стадій діяльності, обумовлених великою кількістю і різноманіттям складових; визначенням складових діяльності, що дозволяють у рамках виділених блоків діяльності використати порівнянні

показники ефективності та ризику.

Рівень 3.3 припускає деталізацію дій і конкретизацію інструментів, що забезпечують дотримання встановлених на рівні 3.2 умов максимізації доходності фінансових активів у розрізі окремих видів діяльності та фінансових інструментів.

Рівень 3.4 передбачає визначення критичних значень параметрів рівня 3.3, обґрунтування планових показників, критичних відхилень.

Загальна схема побудови системи управління активами небанківської фінансової установи має бути заснована на збалансованому поєднанні результатів ефективного функціонування організаційної системи за напрямом залучення нових клієнтів (застрахованих осіб, учасників тощо) і виконання існуючих зобов'язань, а також максимізації прибутковості розміщених активів та інвестування при дотриманні мінімального рівня ризику та втрати прибутковості.

Тобто, для вирішення завдань, сформульованих в інвестиційній стратегії небанківської фінансової установи (п. 3.1), потрібна дієва організаційна модель погодженого управління фінансовими й інвестиційними активами, взаємодії з клієнтами, працівниками, власниками й усіма зацікавленими учасниками. Схема відповідної моделі представлена на рис. 3.2.

Як видно з даних рис. 3.2, специфіка реалізації фінансових і управлінських інновацій у межах організаційної системи небанківської фінансової установи визначається як основним видом діяльності, метою її функціонування, так і узгодженням інтересів учасників і агентів. Представлений підхід дозволяє підвищити ефективність впровадження нових механізмів і методів управління розвитком небанківської фінансової установи, а також максимізувати задоволеність учасників, а особливо клієнтів [16].

Отже, під час аналізу особливостей функціонування небанківської фінансової установи була обґрунтована необхідність оптимізації процесів вирішення проблем, що виникають у процесі їх інвестиційної діяльності та

можуть бути спрогнозовані за допомогою системи управління фінансовими активами, що передбачає збалансоване поєднання завдань із залучення і витрачання коштів з мінімізацією виникаючих ризиків.

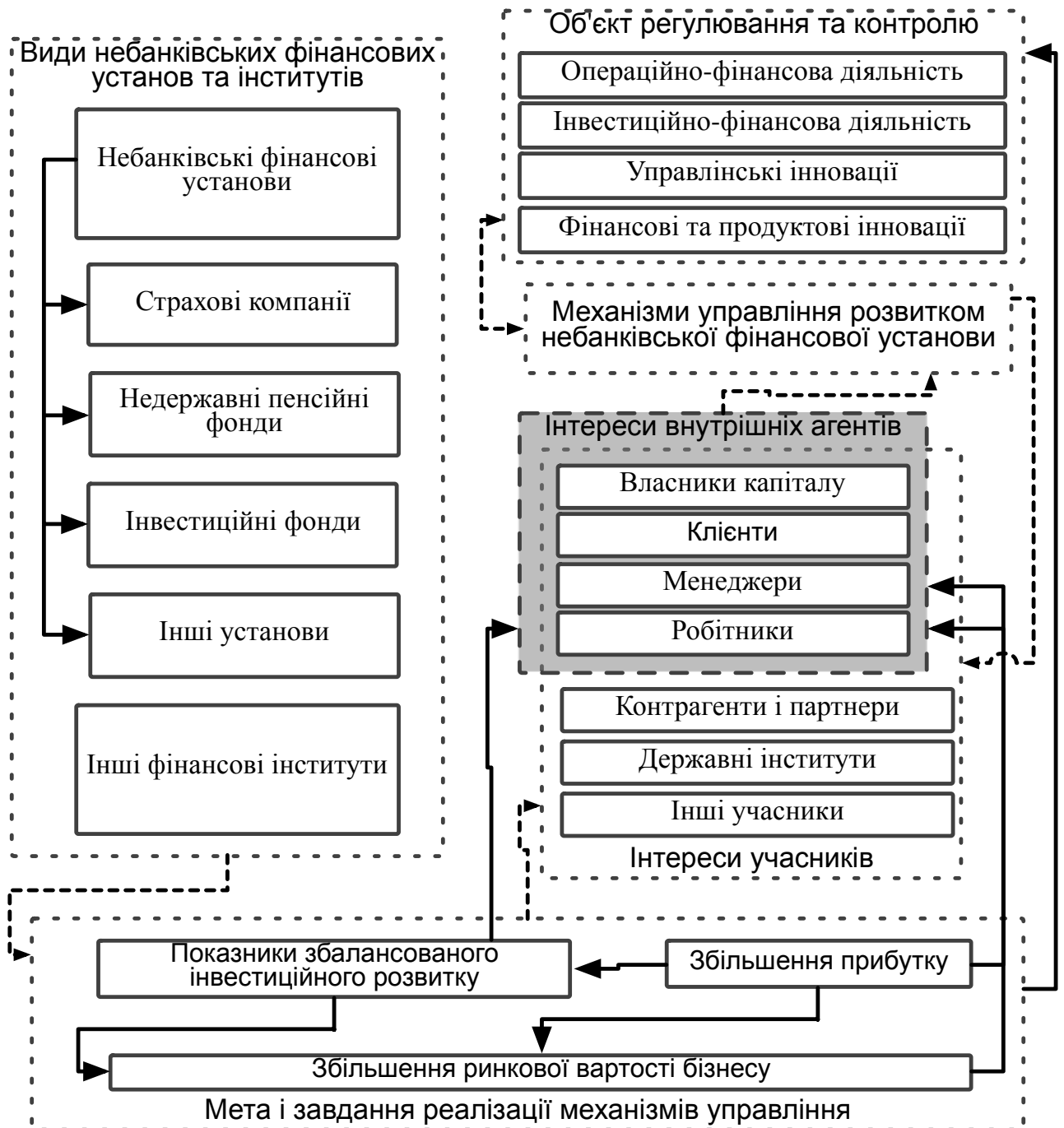


Рис. 3.2. Організаційна модель управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи

Для реалізації відповідної організаційної моделі можна визначити необхідні складові елементи.

Перша підсистема зорієнтована на обґрунтування необхідності вдосконалення системи управління фінансовими активами небанківської фінансової установи у цілому.

Друга підсистема може бути деталізована у такому вигляді: встановлення умов, що забезпечують максимізацію прибутку від інвестування фінансових активів небанківської фінансової установи при дотриманні збалансованості між розміром коштів, що підлягають виплаті (у тому числі і за операційною та інвестиційною діяльністю), та сумою коштів, що надходять, з метою збільшення забезпечення функцій основної діяльності (формування резервів страхування, пенсійних резервів тощо) та забезпечення умов постійного зростання вартості бізнесу; розмежування стадій діяльності небанківської фінансової установи; визначення складових операційної та інвестиційної діяльності; визначення системи показників стратегічного управління та оперативного контролю.

Третя підсистема включає: деталізацію дій, що забезпечують дотримання встановлених у другому рівні умов максимізації прибутковості фінансових активів; вибір інструментів, що дозволяють оцінювати відхилення від планових значень.

Четверта підсистема включає: знаходження значень параметрів, планування значень, знаходження відхилень; знаходження залежностей між зміною показників інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи та зміною значень інших параметрів функціонування і розвитку бізнесу та зовнішнього середовища.

Представлений організаційний підхід зорієнтований на забезпечення рівноваги між результатами основної (операційно-фінансової) діяльності, визначення напрямів фінансування управлінських інновацій, максимізацію прибутку від інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи і, як

результат, збільшення ринкової вартості та конкурентоспроможності відповідного бізнесу й ефективності господарської системи у цілому.

Отже, комплекс запропонованих розробок потребує своєї практичної апробації, що і реалізується у межах фінансово-господарської діяльності певної страхової компанії.

3.3. Реалізація інструментів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи (на прикладі страхової компанії)

Як було показано в р. 2, ефективність процесів інвестиційного розвитку небанківської фінансової установи визначається передусім формуванням ефективного портфеля інвестиційних активів, на який впливають не лише нормативні обмеження, що встановлюються державою, але й обсяги та якість використання залучених фінансових ресурсів. Чим вище сума фінансових ресурсів у межах операційно-фінансової діяльності у результаті зростання обсягів продажів основних продуктів (страхових платежів, пенсійних внесків і т. п.), тим більше небанківська фінансова установа має можливостей придбання різного роду інвестиційних активів, що якнайповніше задовольняє поставленій меті підвищення конкурентоспроможності. При цьому, як доведено в п. 2.1 і 2.2, взаємозв'язок показників операційної та інвестиційної діяльності, а також ефективності управлінських процесів забезпечує зростання вартості бізнесу небанківської фінансової установи у цілому. Тому, проводячи оцінку ефективності впровадження запропонованих у цій роботі розробок, необхідно провести короткий аналіз діяльності господарюючої системи (об'єкта впровадження) у цілому.

Отже, розглянемо особливості реалізації представлених розробок у межах концептуального підходу щодо управління інвестиційною діяльністю

небанківської фінансової установи у фінансово-господарській діяльності страхової компанії «Українська страхова група» (м. Київ).

СК «Українська страхова група» є суб'єктом зі 100 %-м іноземним капіталом, що накладає додаткові обмеження на показники фінансової стійкості інвестиційної діяльності. За основними фінансовими показниками вона входить до першої десятки страховиків України. Історія «Української страхової групи» налічує п'ятнадцять років роботи на ринку класичного страхування. Компанія заснована у 2000 році на основі 100 %-го українського капіталу, є правонаступником СК «Напарс». Із лютого 2008 року СК «Українська страхова група» є членом Vienna Insurance Group – лідера страхового ринку Центральної та Східної Європи. Місія діяльності компанії за основним видом діяльності полягає у забезпеченні кожного громадянина повними, якісними, доступними та першокласними послугами у сфері страхування, виправдовуючи та перевершуючи очікування клієнтів і залишаючись при цьому стійким лідером по всій Україні.

Страхова компанія «Українська страхова група» є страховиком за законодавством України і здійснює комплекс добровільних та обов'язкових видів страхування. Пріоритетними напрямками бізнесу для СК «Українська страхова група» є:

- страхування автомобілів і цивільної відповідальності водіїв;
- страхування майна юридичних і фізичних осіб;
- особисте страхування;
- медичне страхування;
- страхування різних видів відповідальності.

Страхові продукти СК «Українська страхова група» формує на базі 29 ліцензій на обов'язкові та добровільні види страхування. Регіональна мережа «Української страхової групи» включає більше 80 підрозділів і представництв на всій території України. Середньорічна кількість персоналу компанії становить приблизно 700 осіб, з яких управління активами здійснюють

5 працівників за основним місцем роботи та залучені консультанти й аутсорсери.

Страхова компанія «Українська страхова група» бере участь у діяльності таких професійних об'єднань: Моторне (транспортне) страхове бюро України; Асоціація «Медичне страхове бюро України»; Асоціація «Українське об'єднання лізингодавців»; Асоціація замовників житлово-цивільного будівництва «Укрбудзамовник».

Поточні фінансові активи страхової компанії, як було показано в п. 2.1, складаються з таких елементів:

- фінансові інвестиції;
- дебіторська заборгованість;
- грошові кошти.

Віднесення фінансових активів до тієї або іншої категорії залежить від їх особливостей, а також мети їх придбання і відбувається під час прийняття їх до обліку. Як було показано у р. 2, головними доходними активами страхової компанії виступають фінансові інвестиції та залишки коштів на поточних, у тому числі депозитних, рахунках, що і розглядаються як інструменти перспективного збільшення ринкової вартості бізнесу. При цьому необхідно забезпечити достатню ліквідність операційно-фінансової діяльності, що для страхової компанії як специфічної небанківської фінансової установи є визначальним чинником вартості.

Розглянемо склад фінансових активів СК «Українська страхова група» детальніше.

Структура фінансових активів на кінець відповідного року за період з 2013 до 2015 р. виглядає так – табл. 3.1.

Як видно з даних табл. 3.1, структура портфеля прибуткових фінансових активів СК «Українська страхова група» характеризується так:

загальна вартість прибуткових активів небанківської фінансової установи поступово зростає і у 2015 р. становила приблизно 520 млрд грн;

Таблиця 3.1

**Структура прибуткових фінансових активів страхової компанії
«Українська страхова група» за 2013–2015 рр.**

тис. грн на кінець року

№ з/п	Найменування показника	2013	2014	2015
1	Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	7566,9	8270,3	9804,2
2	Гроші на рахунках у банках	401731,8	384126,1	482636,8
3	Частка перестраховика у страхових резервах	53747,3	19974,4	24382,5
4	Довгострокові фінансові інвестиції	—	—	1897,2
Усього		463046,0	412370,8	518720,7

найбільш суттєву питому вагу у структурі прибуткових активів становлять кошти на рахунках у банках України, зокрема на депозитних рахунках у 2015 р. було розміщено 482636,8 тис. грн, що обумовлено активною діяльністю небанківської фінансової установи на ринку страхових послуг і кризовими явищами в економіці України у 2013–2015 рр.;

відповідно до стратегії збалансованого розвитку інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи у 2015 р. до складу прибуткових фінансових активів були залучені довгострокові фінансові інвестиції у вигляді державних облігацій на суму 1897,2 тис. грн, що є результатом впровадження відповідних розробок автора (п. 3.1).

Відповідно до стратегії інвестиційного розвитку та для забезпечення подальших конкурентних переваг на 2016 рік передбачено збільшення вкладень в емісійні фінансові активи СК «Українська страхова група».

Як видно з табл. 3.2, у 2013 та 2014 роках СК «Українська страхова група» отримала значні збитки від реалізації довгострокових фінансових активів, а саме 3,35 та 0,95 млрд грн відповідно. Проте у 2015 р., у тому числі і за рахунок впровадження концептуального підходу щодо підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи, прибуток від купівлі-продажу довгострокових фінансових активів становив 385,9 тис. грн.

Таблиця 3.2

**Прибуток, отриманий від інвестиційних активів страхової компанії
«Українська страхова група» за 2013–2015 рр.**

тис. грн

№ з/п	Найменування показника	2013	2014	2015
1	Проценти, отримані за короткостроковими фінансовими інвестиціями	4452,8	23780,6	24445,2
2	Проценти, отримані за довгостроковими фінансовими інвестиціями	56978,5	37474,8	48988,4
3	Фінансовий результат від операцій з купівлі-продажу необоротних активів (у тому числі фінансових інвестицій)	-3347,4	-953,4	385,9
Усього		58083,9	60302,0	73819,5

За весь розглянутий період основним прибутковим активом СК «Українська страхова група» були проценти за довгостроковими фінансовими інвестиціями (банківськими депозитами). Так, за 2013 рік за рахунок довгострокових депозитів отримано прибуток у розмірі 57 млрд грн. Проте у 2014 р. відбулось зниження цього показника до 37 млрд грн. У 2015 р. за рахунок оптимізації та диверсифікації портфеля депозитів з урахуванням

показників збалансованого розвитку операційно-фінансової та інвестиційно-фінансової діяльності небанківської фінансової установи (п. 2.3) відбулось збільшення прибутковості відповідних активів до 49 млрд грн.

Визначальним чинником збалансованого розвитку інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи є структура капіталу й інших джерел фінансування діяльності. Розглянемо відповідні показники для СК «Українська страхова група» більш детально (табл. 3.3).

Для забезпечення майбутніх виплат у СК «Українська страхова група» згідно із законодавством України формуються такі види страхових резервів: резерв незароблених премій; резерв заявлених збитків; резерв збитків, що виникли, але не заявлені, та резерв коливань збитковості.

Таблиця 3.3

Структура джерел фінансування діяльності СК «Українська страхова група» у 2013–2015 рр.

тис. грн на кінець року

Найменування показника	2013	2014	2015
Власний капітал	174863,6	137055,4	198060,1
Страхові резерви, у тому числі:	339287,9	306829	340932,5
резерв довгострокових зобов'язань	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат	141086,6	113891,4	135065,7
резерв незароблених премій	198201,3	192937,5	205866,7
Поточні зобов'язання і забезпечення	41408,5	63737,9	83902,8
Усього	558749,3	511058,0	625766,9

Структуру страхових резервів, що становлять основу формування портфеля інвестиційних активів, представлено у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Структура резервів за видами страхування СК «Українська страхова група» у 2013–2015 рр.

тис. грн на кінець року

Найменування виду страхування	2013	2014	2015
Страхування від нещасних випадків	2685,5	2197,4	3085
Медичне страхування	9318,5	<u>22483,6</u>	<u>28553,9</u>
Страхування здоров'я на випадок хвороби	36,6	49,3	31,9
Страхування залізничного транспорту	110,7	89,6	96,1
Страхування наземного транспорту (крім залізничного)	<u>194267,8</u>	<u>183570,8</u>	<u>186199,2</u>
Страхування водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту)	530,2	666	512
Страхування вантажів і багажу (вантажобагажу)	18249,5	1038,4	1359,8
Страхування від вогневих ризиків і ризиків стихійних явищ	<u>35287,5</u>	<u>12703,2</u>	<u>14936,8</u>
Страхування майна	<u>12874,7</u>	<u>18649,0</u>	<u>24408,9</u>
Страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту	2090,1	2593,9	6583,4
Страхування відповідальності власників водного транспорту	311,7	83,6	79,8
Страхування відповідальності перед третіми особами	3636,2	4718,5	6330,3
Страхування фінансових ризиків	3,7	–	–
Страхування медичних витрат	1294,7	1718,7	1520,3
Особисте страхування працівників пожежної охорони	78,8	50,6	85,8
Особисте страхування від нещасних випадків на транспорті	303,1	197,6	1601
Авіаційне страхування цивільної авіації	1012,2	1312,9	1385,6
Страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів	<u>67864,5</u>	<u>75758,9</u>	<u>94124,9</u>
Страхування цивільної відповідальності суб'єктів господарювання	86,1	72,9	43,3
Страхування відповідальності суб'єктів перевезення небезпечних вантажів	85,1	72,3	156,3
Страхування цивільної відповідальності громадян України	25,3	30,9	33,8
Страхування предмета іпотеки	–	570,3	1128,4

Резерв незароблених премій і частка перестраховальників у загальній сумі резервів розраховувались у 2015 році з урахуванням коефіцієнта 0,8 від суми надходжень страхових платежів за усіма видами страхування. Розрахунок

резерву незароблених премій за цивільною відповідальністю громадян України виконувався методом «1/365», за усіма іншими видами страхування – методом «1/4».

Викладене вище дозволяє зробити висновок про адекватність страхових резервів як достатніх для майбутніх страхових виплат, а також забезпечення умов перспективного розвитку інвестиційної діяльності страхової компанії.

Загальна сума поточних зобов'язань СК «Українська страхова група» на кінець 2015 р. становила 83902,8 тис. грн. При цьому на 31.12.2015 р. отримані аванси становили 7 784 тис. грн, а заборгованість за товари та послуги – лише 445,2 тис. грн.

Станом на 31.12.2015 р. інвестований у СК «Українська страхова група» капітал включав:

- zareestrovaniy (pайовий) kapітал y rozмірі 110 500 тис. грн;
- додатковий капітал у розмірі 797,1 тис. грн;
- резервний капітал у розмірі 3988,9 тис. грн;
- нерозподілений прибуток у розмірі 51480,3 тис. грн (нерозподілений збиток на кінець 2014 р. становив 6907,9 тис. грн);
- інші резерви у сумі 31323,8 тис. грн;
- довгострокові зобов'язання і забезпечення у розмірі 343 804 тис. грн, що практично на 100 % представлені страховими резервами.

Доходи СК «Українська страхова група» за 2015 р. склались із чистих зароблених страхових премій у розмірі 593221,3 тис. грн, інших операційних доходів у розмірі 18748,7 тис. грн, інших фінансових доходів у розмірі 88908,6 тис. грн та інших доходів у розмірі 7 110 тис. грн.

У рамках інвестиційної діяльності СК «Українська страхова група» за 2015 р. на особливу увагу заслуговують доходи від довгострокових депозитів у сумі 48988,4 тис. грн, короткострокових депозитів у розмірі 24445,2 тис. грн, а також доходи від реалізації необоротних активів у сумі 645,5 тис. грн.

За 12 місяців 2015 р. витрати СК «Українська страхова група» складались із:

страхових відшкодувань у сумі 250 016 тис. грн;

витрат на збут у сумі 243596,4 тис. грн;

адміністративних витрат у сумі 34877,6 тис. грн (у 2014 р. – 30045,5);

інших операційних витрат, а саме відрахувань у технічні резерви (за виключенням резерву незароблених премій), централізовані фонди та інші в сумі 16 369 тис. грн;

фінансових витрат на суму 14297,3 тис. грн (у 2014 р. – 9232,6 тис. грн).

Витрати, пов'язані з інвестиційною діяльністю СК «Українська страхова група», включали суми, пов'язані з придбанням необоротних активів у розмірі 259,6 тис. грн.

За 2015 р. у статутному капіталі СК «Українська страхова група» зміни не відбувались. Кількість акцій протягом року не змінювалась і становила 1 105 тис. штук.

Прибуток СК «Українська страхова група» за 2015 р. після оподаткування становив 51480,3 тис. грн.

Прибуток на акцію (EPS) за результатами діяльності у 2015 р. становив 46,59 грн (2014 рік був збитковим).

Базові показники вартісно-орієнтованого управління СК «Українська страхова група» за 2013–2015 рр. представлені у табл. 3.5.

Як видно з даних табл. 3.5, за розглянутий період спостерігається поступове збільшення вільного грошового потоку (як основного показника щодо розрахунку вартості бізнесу – п. 2.1).

Значні зміни у 2015 р. були обумовлені впровадженням розробок автора, що представлені у р. 1–3 роботи, зокрема концептуального підходу щодо підвищення конкурентоспроможності небанківської фінансової установи. На особливу увагу заслуговує розроблена на 2015–2016 рр. інвестиційна стратегія збалансованого розвитку СК «Українська страхова група».

Таблиця 3.5

Показники вартісно-орієнтованого управління СК «Українська страхова група» за 2013–2015 рр.

млн грн

№ з/п	Найменування показника	2013	2014	2015
1	Середньорічна балансова вартість власного капіталу	156,65	156,00	167,56
2	Середньорічна балансова вартість інвестованого капіталу	324,03	482,33	494,60
3	Вільний грошовий потік (FCF)	4,70	7,94	-31,00
4	Рентабельність власного капіталу (ROE), %	31,42	-4,43	30,72
5	Середньорічна балансова вартість активів	517,10	534,90	568,41
6	Питома вага FCF у загальних активах (п. 3/п. 5, FCF/Assets), %	0,91	1,48	-5,45
7	Прибуток на одну акцію (EPS), грн	44,54	-6,25	46,59

За всіма поточними показниками діяльності СК «Українська страхова група» у 2015 р. відбувається зростання ефективності. Виключенням є показник вільного грошового потоку, що у 2015 р. становив 31 % від вартості активів. Проте зазначені зміни не відповідають тенденції підвищення ефективності, оскільки обумовлені необхідністю збалансування показників стійкості страхової та інвестиційної діяльності, зокрема, за рахунок підвищення нормативу ліквідності страхової компанії. Тобто, у межах реалізації стратегії підвищення конкурентоспроможності страхової компанії відповідні зміни носять одиничний характер. У 2016 р. не передбачається значне збільшення питомої ваги високоліквідних активів, а прогнозне значення показника FCF/Assets на наступні роки становить у середньому 5–8 %.

Основною передумовою для формування інвестиційної стратегії збалансованого розвитку СК «Українська страхова група» є її загальна стратегія економічного розвитку. Відносно неї інвестиційна стратегія має вирішальний характер у процесі отримання конкурентних переваг і узгоджується зі стратегією розвитку страхового бізнесу за цілями й етапами здійснення. Отже, визначено, що інвестиційна стратегія розглядається як частина єдиної стратегії збалансованого розвитку страхової компанії.

Метою інвестиційної діяльності СК «Українська страхова група», відповідно до запропонованого концептуального підходу (р. 1), є забезпечення реалізації нової інвестиційної стратегії, а саме:

- 1) збільшення доходів від операційно-фінансової діяльності за рахунок підвищення темпів економічного розвитку підприємства;
- 2) максимізація доходів (прибутків) від інвестиційної діяльності з подальшим їх реінвестуванням у розвиток основної діяльності (розширення мережі обслуговування та асортименту страхових послуг);
- 3) мінімізація інвестиційних ризиків, а також ризиків операційно-фінансової діяльності;
- 4) забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності на основі розширених нормативів ведення українського та світового страхового бізнесу;
- 5) збільшення ринкової вартості бізнесу.

В Україні за останні роки на фінансовому ринку спостерігається тенденція до тривалого падіння вартості емісійних цінних паперів, при цьому ринкові умови господарювання змінюються дуже швидко, а фінансова стійкість підприємств у сфері фінансових послуг надто низька. Отже, враховуючи запропоновані у роботі принципи управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи (п. 3.1), була сформульована інвестиційна стратегія СК «Українська страхова група», що носить достатньо консервативний характер (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Структура інвестиційного портфеля СК «Українська страхова група»
у 2015 році**

% до загальної вартості інвестиційних активів

Клас активів	Розподіл	Стратегія	Min	Max
Грошові кошти	99	98	93	100
Державні облігації	0	0	0	10
Кредити, займи	0	0	0	0
Акції	0	0	0	0
Альтернативні інвестиції	0	0	0	0
Інвестиційна нерухомість	0,3	1	0	3
Частка участі в інших капіталах	0,7	1	0	2

Дані табл. 3.6 демонструють, що інвестиційна політика СК «Українська страхова група» зосереджена у сегменті банківських депозитних операцій, оскільки операції з цінними паперами та нерухомістю мають високий рівень ризику. На 2016 рік СК «Українська страхова група» не планує проводити суттєвих структурних змін свого інвестиційного портфеля, проте ініційовано процес диверсифікації інвестиційних вкладень у банки та повільне збільшення питомої ваги цінних високодохідних цінних паперів.

Під час формування інвестиційного портфеля СК «Українська страхова група» були визначені ризики, що представлені у рейтингах банків України. Перелік банківських установ України та рейтинг їх надійності є основою для прийняття рішень щодо розміщення інвестиційних активів на депозитних рахунках банків, визначення загального обсягу та терміну розміщення вкладів

для одного банку.

Інвестиційна стратегія СК «Українська страхова група» заснована на МСФЗ, вимогах чинного законодавства України, а також на рекомендаціях інвестиційного менеджменту Vienna Insurance Group. Розробляючи інвестиційну політику, СК «Українська страхова група» бере до уваги розвиток ринку страхування України. Також, у зв'язку з тим, що істотна частка інвестиційного портфеля виділяється на банківський сектор, співробітники відділу з управління активами застосовують методи оцінки фінансової стійкості та ринкової вартості банків України, зокрема визначають тенденції розвитку ринку банківських вкладів у цілому. Для того, щоб зменшити загальний рівень ризикованості інвестиційних активів, відповідно до сформульованого концептуального підходу до управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи (п. 1.3) за погодженням із керівництвом Vienna Insurance Group адаптовано та впроваджено комплекс сучасних науково-методичних і методичних комплексів. Зокрема, реалізовано імітаційну модель збалансованого розвитку операційно-фінансової та інвестиційно-фінансової діяльності страхової компанії, комплекс показників вартісно-орієнтованого управління діяльністю страхової компанії.

Як видно з даних табл. 3.7, у 2015 р. чистий економічний ефект від впровадження отриманих у дисертації розробок становив 102,7 тис. грн, що підтверджено актом впровадження від 21.01.2016 р.

Розрахунки показників, представлених у табл. 3.7, засновані на класичних підходах щодо зіставлення скорегованих показників прибутку (та його приросту) та витрат (у тому числі відносних), що пов'язані з впровадженням нових інструментів і методів управління [68; 88].

Чистий економічний ефект, що представлено у табл. 3.7, отримано за рахунок впровадження поданих у цьому дослідженні пропозицій автора, а саме: методичний підхід до визначення базових показників ефективності інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи; науково-

методичний підхід до управління збалансованим розвитком небанківської фінансової установи; методичні засади визначення складових елементів інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи; організаційні засади управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи.

Таблиця 3.7

Джерела сукупного економічного ефекту від упровадження результатів дослідження у фінансово-господарську діяльність страхової компанії «Українська страхова група» у 2015 році

тис. грн

Найменування показника	Сума
Загальний приріст прибутку, у тому числі за рахунок:	193,2
- впровадження механізмів управління інвестиційною діяльністю	117,8
- впровадження механізмів управління операційною діяльністю	64,8
- удосконалення інформаційно-аналітичної системи підприємства	10,6
Приріст витрат, пов'язаних із впровадженням запропонованих розробок	(90,5)
Чистий економічний ефект	102,7

Відповідно до сформульованої інвестиційної стратегії збалансованого розвитку інвестиційної діяльності СК «Українська страхова група» на 2016 рік планується додатково збільшити загальну вартість портфеля фінансових інвестицій на суму 23,1 млн грн або на 5,2 % його теперішньої вартості. Розрахунковий чистий оперативний грошовий потік прогнозується на рівні 67 млн грн.

Новий реінвестований обсяг фінансових доходів, що очікується, становитиме 305 млн грн і 158,1 млн грн на готівкових рахунках зі ставкою реінвестування 15 і 14 % відповідно.

Плановий інвестиційний прибуток страхової компанії «Українська страхова група» у 2016 р. становить 66,2 млн грн за рахунок доходів від депозитів та інших фінансових інвестицій.

Зміни діючого законодавства та нормативно-правової бази можуть призвести до змін інвестиційного портфеля СК «Українська страхова група», а саме доходи можуть бути спрямовані на майбутні інвестиції у високодохідні емісійні цінні папери державного та недержавного походження, зокрема, першочерговий напрям щодо збільшення прибутковості фінансових активів на 2016 рік – це придбання державних облігацій. У цьому випадку СК «Українська страхова група» у межах розробленої інвестиційної стратегії зосереджує увагу на короткострокових і середньострокових облігаціях, а також диверсифікації банківських вкладів.

Планові витрати на інвестиційну діяльність СК «Українська страхова група» на 2016 р. становлять 3 млн грн. Рівень рентабельності СК «Українська страхова група» на 2016 р. прогнозовано у межах 14,5 % загальної діяльності. Витрати у відсотках пов'язані з розміщенням капіталу та веденням основної діяльності, що зменшує рівень рентабельності на -0,6 % для усіх напрямів бізнесу та призводить до скорочення чистого прибутку до 13,9 % за 2016 р.

Висновки за розділом 3

Реалізація запропонованих авторських розробок щодо оцінки та прогнозування ефективності процесів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи багато у чому визначається обраною стратегією формування і розподілу фінансових ресурсів. Метою інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи, як це передбачено у межах

запропонованого у р. 1 концептуального підходу, стає максимізація її ринкової вартості на базі забезпечення зростання економічного потенціалу (обсягу продажів, вартості активів, капіталу, стійкості та ін.) та збалансованого розвитку всіх видів діяльності. Досягнення сформульованої мети забезпечується поєднанням принципів функціонування одиничних підсистем небанківської фінансової установи, що спрямовані на ефективне управління обсягом продажів і маркетингом фінансових послуг; фінансовим капіталом і активами, у тому числі структурою капіталу, прибутковістю і ризиком використання активів у рамках основної діяльності; інвестиційною діяльністю як додатковим інструментом забезпечення переваги у рамках цінової конкурентної боротьби.

Практична реалізація інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи ґрунтується на специфічному організаційно-економічному механізмі погодженого управління фінансовими й інвестиційними активами, взаємодією з клієнтами, працівниками, задоволеністю інтересів власників капіталу й усіх зацікавлених учасників. Специфіка реалізації фінансових і управлінських нововведень у господарську діяльність небанківської фінансової установи визначається як потребами основного виду діяльності, так і узгодженням інтересів внутрішніх агентів. Представлений підхід дозволяє підвищити ефективність впровадження інноваційних підходів до управління розвитком підприємства, а також максимізувати корисність для усіх зацікавлених учасників, а особливо клієнтів.

Результати дисертації було впроваджено у фінансово-економічну діяльність СК «Українська страхова група» (м. Київ), що дозволило отримати сумарний економічний ефект за 2015 рік у розмірі 102,7 тис. грн.

Результати, представлені у розділі 3, опубліковані у роботах [3; 13; 15; 16; 20; 21].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено постановку та вирішення нового актуального для економіки України наукового завдання формування комплексного концептуального підходу щодо управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи, механізмів і методів його реалізації. При цьому можна зробити такі висновки.

1. Головною проблемою для підприємств, що функціонують на ринку фінансових послуг України, є значний рівень конкуренції з банками. Проте диверсифікація фінансових послуг і кризовий стан фінансової системи України в останні роки обумовили поступове збільшення обсягів діяльності небанківських фінансових установ. Головною особливістю небанківських фінансових установ України є переважно збитковий характер основної діяльності та необхідність покриття вказаних збитків за рахунок інвестиційного прибутку. Останнє визначає потребу в удосконаленні концептуального підходу, механізмів і методів управління інвестиційною діяльністю небанківської фінансової установи в умовах значної невизначеності та ризику на вітчизняних і світових фінансових ринках.

2. Для зростання прибутковості активів фінансових установ, поряд з інструментами інвестиційного менеджменту, необхідно використовувати моделі та методи управління поточною діяльністю і процесами розвитку фінансових посередників у цілому. Зокрема, визначено, комплекс базових методів управління підприємством фінансової сфери, а саме: оптимізації інвестиційного прибутку та ризику; прогнозування продажів з урахуванням умов відтворювального використання інвестиційного прибутку; взаємопов'язаного управління витратами та джерелами залучення коштів.

3. На основі узагальнення особливостей побудови систем управління підприємствами, що діють у сфері фінансових послуг в Україні та світі, за результатами синтезу підходів до вибору та реалізації сучасних моделей і методів управління складними економічними системами у цілому, а також

існуючих розробок у галузі динамічного управління складними економічними системами запропоновано авторський концептуальний підхід до управління інвестиційною діяльністю фінансової установи, що передбачає більш суттєве урахування клієнтських уподобань та орієнтований на збільшення ринкової вартості бізнесу. Для досягнення умов збалансованого інвестиційного зростання і забезпечення конкурентних переваг небанківської фінансової установи передбачається реалізація такого комплексу взаємопов'язаних механізмів управління, а саме: маркетингу фінансових послуг; синхронізації фінансових потоків; взаємопов'язаного управління ефективністю основної фінансової діяльності; управління фінансовими інвестиціями; системне управління ризиками.

4. Ефективність функціонування фінансової установи характеризується поєднанням показників прибутковості та ризику. При цьому, з одного боку, діють нормативно-правові обмеження, зорієнтовані на підтримку достатнього рівня ліквідності, з іншого – закони ринку та інструменти цінової конкуренції, орієнтовані на максимізацію ефекту від використання фінансових активів. Усі зазначені чинники становлять основу оцінки ринкової вартості небанківської фінансової установи як розрахункового критерію прийняття управлінських рішень. Враховуючи загальні принципи класичної моделі оцінки вартості бізнесу та принципи побудови збалансованої системи показників, ефективність інвестиційної діяльності небанківської фінансової установи може оцінюватися комплексом показників щодо функціонування таких підсистем: фінансового й інвестиційного менеджменту; роботи менеджерів, іншого персоналу та мотивів внутрішніх агентів; структури та рівня продажів, характеристики клієнтів; вартісних оцінок фінансових інвестицій та інших нематеріальних активів.

5. Під час підготовки та реалізації стратегічних рішень щодо небанківської фінансової установи поряд з класичними показниками збалансованого розвитку відокремлюється група індикаторів, що пов'язані з управлінням фінансовими інвестиціями та ризиками. Впровадження вказаних показників дає можливість забезпечити конкурентні переваги на основі

збільшення ринкової вартості відповідних фінансових активів і бізнесу у цілому, а також визначити специфічні критерії оцінки всіх видів ризику.

6. На базі запропонованої моделі управління інвестиційною діяльністю страхової компанії удосконалено науково-методичний підхід до управління збалансованим розвитком небанківської фінансової установи, що дозволяє оцінити взаємозалежний вплив показників основної та інвестиційної діяльності. В основу розробки та реалізації відповідної моделі покладено виявлені специфічні залежності між результатами основної та інвестиційної діяльності страхової компанії, сформульованих обмежень і припущень, що накладаються регулюючими органами, обраної стратегії розвитку та інвестиційної стратегії.

7. Ефективність реалізації інструментів оцінки та прогнозування ефективності управління розвитком небанківської фінансової установи визначається обраною стратегією формування та розподілу фінансових ресурсів. Принципи побудови відповідної інвестиційної стратегії полягають у поєднанні критеріїв одиничних функціональних підсистем, спрямованих на ефективне управління обсягом продажів і маркетингом фінансових послуг; фінансовим капіталом і активами, у тому числі структурою капіталу, прибутковістю і ризиком використання активів у межах основної діяльності; інвестиційною діяльністю як додатковим інструментом забезпечення переваги в рамках конкурентної боротьби. Мета інвестиційної стратегії небанківської фінансової установи полягає у максимізації вартості бізнесу, що визначається як ринковими цінами, так і чинниками збалансованого інвестиційного розвитку суб'єкта господарювання.

8. Організаційно-економічні особливості реалізації фінансових та управлінських інновацій у межах системи управління інвестиційною діяльністю фінансової установи визначається як основним видом діяльності, метою його функціонування, так і узгодженням інтересів учасників і внутрішніх агентів. Представлений підхід дозволяє підвищити ефективність впровадження нових механізмів і методів управління інвестиційним розвитком небанківської

фінансової установи, а також максимізувати корисність для всіх учасників, а особливо клієнтів, що сприяє підвищенню рівня його конкурентоспроможності.

9. Економічний ефект від упровадження результатів цього дослідження у фінансово-господарську діяльність СК «Українська страхова група» у 2015 році становив 102,7 тис. грн, що підтверджено актом упровадження від 16.01.2016 р.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 15 березня 2001 року № 2299-III, зі змін. та доп. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>. – Назва з екрана.
2. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України № 1057-IV від 09.07.2003 [Електронний ресурс] // Офіційна інтернет-сторінка Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15>. – Назва з екрана.
3. Про страхування : Закон України від 17 березня 1996 року № 85/96-ВР, зі змін. та доп. [Електронний ресурс] // Офіційний сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=85%2F96-%E2%F0>. – Назва з екрана.
4. Алешкина Т. Минфин перепишет финансовую отчетность в пользу убытков / Т. Алешкина // Коммерсантъ. – 2009. – № 49 (4104). – С. 10.
5. Алексеев І. В. Методичні засади інтегрального оцінювання надійності недержавних пенсійних фондів в Україні / І. В. Алексеев, О. І. Білик // Регіональна економіка. – 2013. – №2(68). – С. 140–147.
6. Альбер М. Капитализм против капитализма / М. Альбер. – Санкт-Петербург: Экономическая школа, 1998. – 296 с.
7. Берлин В. М. Имитационное моделирование инвестиционной стратегии предприятия сферы небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин, В. М. Лев // Имитационное моделирование экономических систем: прикладные аспекты : коллективная монография / под ред. д. э. н., проф. Ю. Г. Лысенка. – Донецк: «Ноулидж» (Донецкое отделение), 2013. – С. 276–293.
8. Берлин В. М. Концептуальные основы инновационного управления предприятием сферы финансовых небанковских услуг Украины / В. М. Берлин

// Нове в економічній кібернетиці : зб. наук. статей. – Донецьк: «Юго-Восток», 2013. – № 2. – С. 5–16.

9. Берлин В. М. Макроэкономические тенденции функционирования и развития сферы небанковских финансовых услуг Украины / В. М. Берлин, Д. М. Жерлицын // Veda a vznik – 2015 : materiály XI mezinárodní vedecko - praktická konference. Díl 4. Ekonomické vedy. Administrativa. Politické vedy. Filosofie (22–30 procincu 2015 r.). – Praha : Publishing House «Education and Science» s.r.o, 2015. – S. 37–41.

10. Берлін В. М. Методи оцінки вартості підприємств сфери фінансових послуг / В. М. Берлін, І. Д. Малахай // Моделювання регіональної економіки. – 2012. – № 2 (20). – С. 174–185.

11. Берлин В. М. Модели и методы принятия решений в системе менеджмента финансового посредника / В. М. Берлин, Д. М. Жерлицын // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету : зб. наук. праць. Серія: Економіка і менеджмент. – Одеса : Міжнародний гуманітарний університет, 2015. – Вип. 14. – С. 300–304.

12. Берлин В. М. Модели финансовых рисков в сфере небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин // Проблеми економічної кібернетики : матеріали XVII Всеукраїнської наук.-метод. конференції (м. Одеса, 26–28 вересня 2012 р.) : в 3-х т. – Одеса: ОНПУ, 2012. – Т. 3. – С. 36–37.

13. Берлин В. М. Модели финансовых стратегий управления активами негосударственных пенсионных фондов / В. М. Берлин // Проблеми економічної кібернетики : матеріали XVI Всеукраїнської наук.-метод. конференції (м. Одеса, 14–16 вересня 2011 р.) : в 3-х т. – Одеса: ОНПУ, 2011. – Т. II. – С. 8.

14. Берлин В. М. Модель динамики инвестиционной деятельности страховой компании / В. М. Берлин // Нове в економічній кібернетиці : зб. наук. статей. – Донецьк : «Юго-Восток», 2011. – № 1. – С. 6–13.

15. Берлин В. М. Операционный риск в деятельности предприятий сферы небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин // Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем : матеріали IV Міжнародної наук.-практ. конференції (м. Харків, 9–10 квітня 2012 р.). – Харків : Харківський національний економічний університет, 2012. – С. 133.

16. Берлин В. М. Организационно-экономический механизм реализации управленческих инноваций на предприятиях в сфере небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин // Моделі управління в ринковій економіці : зб. наук. праць. – Донецьк: ТОВ «Цифрова типографія», 2013. – Вип. 16. – С. 218–226.

17. Берлін В. М. Особливості функціонування фінансового сектора України / В. М. Берлін // Финансовые рынки и инвестиционные процессы : тезисы докладов Международной научно-практической конференции, (пгт. Партенит, 15–16 октября 2013 г.). – Симферополь: ТНУ, 2013. – С. 16–18.

18. Берлин В. М. Предприятия сферы небанковских финансовых услуг как объект управления и контроля / В. М. Берлин // Проблеми економічної кібернетики : тези доповідей міжнародної наук.-метод. конференції (м. Алушта, смт. Партеніт, 15–17 жовтня 2013 р.). – Донецьк: «Цифрова типографія», 2013. – С. 77–78.

19. Берлин В. М. Сбалансированная система показателей развития предприятия в сфере небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин // Нове в економічній кібернетиці : зб. наук. статей. – Донецьк: «Юго-Восток», 2014. – №3. – С. 13–21.

20. Берлин В. М. Современные подходы к управлению развитием предприятия в сфере небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин, Д. М. Жерлицын // Економічна кібернетика. – 2013. – № 4–6 (82–84). – С. 50–56.

21. Берлин В. М. Стратегия управления конкурентоспособностью предприятия в сфере небанковских финансовых услуг / В. М. Берлин // Уральський науковий вісник (Оралдың ғылым жаршысы). Серія: Економічні науки. – 2013. – № 28 (76). – С. 33–39.

22. Берлін В. М. Участь небанківського фінансового сектору в інвестиційній діяльності / В. М. Берлін // Проблеми глобалізації та моделі стійкого розвитку економіки : матеріали III-ї міжнародної наук.-практ. конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Луганськ, 23–25 березня 2011 р.). – Луганськ: Східноукраїнський університет імені Володимира Даля, 2011. – С. 273–274.

23. Берлин В. М. Эффективность функционирования небанковских финансовых учреждений в Украине / В. М. Берлин // Нове в економічній кібернетиці : зб. наук. статей. – Донецьк: «Юго-Восток», 2012. – № 1. – С. 5–21.

24. Берлин В. М. Современные подходы к моделированию деятельности финансовых посредников / В. М. Берлин // Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем : матеріали V Міжнародної наук.-практ. конференції (м. Харків, 11–12 квітня 2013 р.). – Харків: Харківський національний економічний університет, 2013. – С. 344–346.

25. Бир Ст. Кибернетика и менеджмент / Ст. Бир. – [Пер. с англ. под ред. А. Б. Челюсткина. Предисл. Л. Н. Отоцкого. – Изд. 2-е]. – Москва: КомКнига, 2006. – 208 с.

26. Білик М. Д. Практичні підходи до розробки та впровадження фінансової складової системи збалансованих показників в управління підприємством в умовах бюджетування / М. Д. Білик, Ю. П. Константінова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2015. – №. 4. – С. 82–90.

27. Бланк І. О. Управління фінансами підприємств : підруч. / І. О. Бланк, Г. В. Ситник / Київський національний торговельно-економічний ун-т. – Київ, 2006. – 780 с.

28. Блауг М. Економічна теорія в ретроспективі / М. Блауг; пер. з англ. І. Дзюб. – Київ: Вид-во Соломії Павличко «Основи», 2001. – 670 с.

29. Бригхэм Ю. Ф. Финансовый менеджмент / Ю. Ф. Бригхэм, М. С. Эрхардт. – [Пер. с англ. под ред. к. э. н. Е. А. Дорофеева. – 10-е изд.]. – Санкт-Петербург: Питер, 2010. – 960 с.

30. Бурков В. Н. Механизмы страхования в социально-экономических системах / В. Н. Бурков, А. Ю. Заложнев, О. С. Кулик, Д. А. Новиков. – Москва: ИПУ РАН, 2001. – 109 с.

31. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Ван Хорн Джеймс К., Вахович мл., Джон М.; пер. с англ. – 12-е изд. – Москва: ООО «И. Д. Вильямс», 2008. – 1232 с.

32. Вишневский В. П. Современные подходы в теории банковского финансового посредничества / В. П. Вишневский, А. В. Матюшин, И. В. Анненков // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – Вип. 34-2 (138). – Донецьк: ДонНТУ, 2008. – С. 12–22.

33. Вітлінський В. В. Моделювання економіки / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – [Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц]. – Київ: КНЕУ, 2005. – 306 с.

34. Вожжов А. П. Теоретичні аспекти формування архітектури фінансового стимулювання економічного зростання / А. П. Вожжов, О. Л. Гринько // Фінанси України. – 2012. – № 10. – С. 20–33.

35. Гальперин В. М. Микроэкономика / В. М. Гальперин, С. М. Игнатьев, В. И. Моргунов. В 2-х томах. – Т. 1. – Санкт-Петербург: Институт «Экономическая школа», 2004. – 349 с.

36. Голикова Е. Гарантии ненадёжности / Е. Голикова // Деньги. – 2003. – № 43 (448). – С. 142.

37. Головка О. Г. Сучасні проблеми та перспективи управління фінансовою стійкістю підприємства / О. Г. Головка, О. Є. Ковальов, О. О. Губарев // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. – 2014. – № 1. – С. 48–53.

38. Горбунов А. Р. Управление финансовыми потоками. Проект «Сборка холдинга» / А. Р. Горбунов. – 3-е изд. доп. и перераб. – Москва: Издательство Глобус, 2004. – 238 с.

39. Грошово-кредитна статистика : Національний банк України [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579. – Назва з екрана.

40. Гуськова Н. Д. Инвестиционный менеджмент : учебник / Н. Д. Гуськова, И. Н. Краковская, Ю. Ю. Слушкина, В. И. Маколов. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: КНОРУС, 2014. – 440 с.

41. Дема Д. І. Страхові послуги : навч. посіб. / Д. І. Дема, О. М. Віленчук, І. В. Дем'янюк; за заг. ред. Д. І. Деми. – 2-ге вид., перероб. та допов. – Київ: Алерта, 2013. – 526 с.

42. Демченко М. В. Особливості розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні / М. В. Демченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – № 6. – С. 240–244.

43. Диггер Хан. ПиК. Стоимостно-ориентированные концепции контроллинга [Пер. с нем.] / Диггер Хан, Харральд Хунгенберг; под ред. Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича и др. – Москва: Финансы и статистика, 2005. – 928 с.

44. Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України: дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01 / О. Л. Дорош. – Львів, 2003. – 224 с.

45. Егорова Н. Е. Математические методы финансового анализа банковской деятельности / Н. Е. Егорова // Аудит и финансовый анализ, 1998. – № 2. – С. 75–146.

46. Електронна система оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів : Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://npf.dfp.gov.ua>. – Назва з екрана.

47. Жерліцин Д. М. Інноваційне управління фінансовою системою підприємства [Текст] : монографія / Д. М. Жерліцин; за ред. чл.-кор. НАН України, д-ра екон. наук, проф. Ю. Г. Лисенка ; Донецьк. нац. ун-т, каф. екон. кібернетики. – Донецьк : Юго-Восток, 2012. – 255 с.

48. Залетов А. Страховой рынок Украины 2013: итоги и перспективы развития / А. Залетов // Insurance Top. – 2014. – № 1. – С. 45.
49. Ивашковская И. В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров / И. В. Ивашковская. – Москва: ИНФРА-М, 2009. – 430 с.
50. Ионин Д. Е. Пример практического применения модели экономической добавленной стоимости в управлении страховой компанией / Д. Е. Ионин // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Вип. 227. – Т. 1. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 16–28.
51. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця та ін. ; НАН України. – К., 2015. – 336 с.
52. Іонін Є. Є. Фінансова аналітика сучасного бізнесу : [монографія] / Є. Є. Іонін, М. М. Овчинникова. – Донецьк: ДонНУ, 2012. – 304 с.
53. Каплан Роберт С. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Каплан Роберт С., Нортон Дейвид П. ; пер. с англ. – Москва: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003. – 304 с.
54. Карасев В. А. Совершенствование инвестиционно-финансового механизма предприятия в условиях неопределенности / В. А. Карасев, А. Н. Суетин // Фундаментальные исследования. – 2013. – № 11–4. – С. 719–723.
55. Карпов Ю. С. Имитационное моделирование систем. Введение в моделирование с AnyLogic 5 / Ю. С. Карпов. – Санкт-Петербург: БХВ-Петербург, 2005. – 400 с.
56. Кейнс Д. М. Общая теория занятости, процента и денег / Д. М. Кейнс. – Москва, 1978. – 345 с.
57. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. / В. В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2011. – 1024 с.
58. Козоріз Г. Г. Капітал і капіталізація страхового ринку України : монографія / Г. Г. Козоріз ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф.

Т. С. Смовженко; Нац. банк України, Ун-т банк. справи. – Київ: УБС НБУ, 2010. – 327 с.

59. Козьменко О. В. Страховий ринок України у контексті сталого розвитку : [монографія] / О. В. Козьменко. – Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 350 с.

60. Конюховский П. В. Применение методов теории игр в анализе отношений сотрудничества между экономическими субъектами / П. В. Конюховский, А. С. Малова // Вестник Орловского государственного университета. Серия «Новые гуманитарные исследования». – 2012. – № 3. – С. 23.

61. Корнєєв В. В. Страхування і недержавне пенсійне забезпечення як ресурсокумулятивні сегменти вітчизняного фінансового ринку / В. В. Корнєєв // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 13. – С. 6–9.

62. Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : [монографія] / В. В. Корнєєв. – Київ: Основа, 2007. – 192 с.

63. Косова Т. Д. Фінансові інститути в системі управління інвестиційним процесом : монографія / Т. Д. Косова. – Донецьк: ДонНУЕТ: Норд-прес, 2008. – 338 с.

64. Костырко Л. А. Диагностика потенциала финансово-экономической устойчивости предприятия : [монография] / Л. А. Костырко. – 2-е изд. перераб. и доп. – Харьков: Фактор, 2008. – 336 с.

65. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. – Москва: Олимп-Бизнес, 1999. – 160 с.

66. Кужелєв М. О. Концептуальні основи розвитку корпоративних відносин : монографія / М. О. Кужелєв. – Донецьк: Східний видавничий дім, 2012. – 260 с.

67. Лисенко Ю. Г. Фінанси: сучасні парадигма, методологія й інструменти управління : монографія / Ю. Г. Лисенко. – Донецьк: Юго-Восток, 2012. – 471 с.

68. Лысенко Ю. Г. Экономика и кибернетика предприятия: Современные инструменты управления : [монография] / Ю. Г. Лысенко. – Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2006. – 356 с.

69. Лысенко Ю. Г. Имитационное моделирование экономических систем / [Ю. Г. Лысенко, Г. С. Овечко, А. В. Овечко, В. Н. Кравченко, Д. В. Беленко]. – Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2006. – 259 с.

70. Максишко Н. К. Моделювання економіки методами дискретної нелінійної динаміки [монографія] / Н. К. Максишко; наук. ред. проф. В. О. Перепелиця]. – Запоріжжя: Поліграф, 2009. – 416 с.

71. Матвійчук А. В. Побудова моделі діагностики банкрутства страхової компанії / А. В. Матвійчук, О. Л. Ольховська // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2010. – № 8 (150). – С. 165–171.

72. Міщенко С. В. Формування ефективної структури фінансового сектору України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / С. В. Міщенко. – Київ, 2009. – 246 с.

73. Моделирование финансовых потоков в условиях неопределенности : монография / Т. С. Клебанова, Л. С. Гурьянова, Н. Богониколос и др. – Харьков: ИД «ИНЖЭК», 2006. – 312 с.

74. Момотюк Л. Є. Роль недержавних пенсійних фондів у системі пенсійного забезпечення / Л. Є. Момотюк // Фінанси України. – 2006. – № 6. – С. 71–77.

75. Нагайчук Н. Г. Фінанси страхових компаній : навч. посіб. / Н. Г. Нагайчук, О. О. Гончаренко. – Київ: УБС НБУ, 2010. – 539 с.

76. Науменкова С. В. Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 3–16.

77. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова,

С. В. Міщенко. – Київ: Ун-т банківської справи : Центр наук. досліджень НБУ, 2009. – 384 с.

78. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10 березня 2003 р. № 1440 [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1440-2003-%EF>. – Назва з екрана.

79. Недосекин А. О. Финансовый менеджмент на нечетких множествах / А. О. Недосекин. – Москва: Аудит и финансовый анализ, 2003. – 184 с.

80. Непочатенко О. О. Фінанси підприємств [текст] : підручник / О. О. Непочатенко, Н. Ю. Мельничук. – Київ: «Центр учбової літератури», 2013. – 504 с.

81. Николенко Н. В. Оценка стоимости страховой компании / Н. В. Николенко // Вестник ЮФО. – 2005. – С. 123–129.

82. Никулина Н. Н. Финансовый менеджмент страховой организации / Н. Н. Никулина, С. В. Березина. – Москва: Юнити-Дана, 2012. – 432 с.

83. Новгородов П. А. Актуальные вопросы оценки надежности и финансовой устойчивости НПФ / П. А. Новгородов // Пенсионные фонды и инвестиции. – 2006. – № 1 (25). – С. 65–68.

84. Новий курс: реформи в Україні. 2010–2015. Національна доповідь / За заг. ред. В. М. Гейця [та ін.]. – Київ: НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.

85. Педченко Н. С. Системно-динамическая модель формирования инвестиционной стратегии страховой компании / Н. С. Педченко, В. М. Лев // Нове в економічній кібернетиці : зб. наук. ст. / під заг. ред. Ю. Г. Лисенка; Донецький нац. ун-т. – Донецьк: «Юго-Восток», 2014. – № 3. – С. 50–58.

86. Пенсионные фонды: рейтинг-2008 [Електронний ресурс] // Prostobank.ua. Путеводитель в мире финансов. – Режим доступу: http://www.prostobank.ua/finansovy_gid/pensiya/stati/pensionnye_fondy_reyting_2008. – Назва з екрана.

87. Пересада А. А. Управління банківськими інвестиціями [Текст] : монографія / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. – Київ: КНЕУ, 2005. – 388 с.
88. Покропивный С. Ф. Экономика предприятия / С. Ф. Покропивный. – Киев: КНЭУ, 2003. – 432 с.
89. Річні звіти Нацкомфінпослуг : Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>. – Назва з екрана.
90. Рогоза М. Є. Стратегічний інноваційний розвиток підприємств: моделі та механізми : монографія / М. Є. Рогоза, К. Ю. Вергал. – Полтава: РВВ ПУЕТ, 2011. – 136 с.
91. Рыжакина Т. Г. Сбалансированное управление предприятием / Т. Г. Рыжакина // Фундаментальные исследования. – 2014. – № 6–4. – С. 798–802.
92. Савицкая Г. В. Экономический анализ / Г. В. Савицкая. – Москва: Новое знание, 2003. – 640 с.
93. Симонов К. Применимость таблиц смертности в актуарных расчетах / К. Симонов // Актуарий. ИАБ. – 2007. – № 1. – С. 116–121.
94. Синки Д. Финансовый менеджмент в банке и индустрии финансовых услуг / Д. Синки. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1018 с.
95. Сабліна Н. В. Методичні підходи до управління фінансовим потенціалом підприємства / Н. В. Сабліна, Т. Б. Кузенко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 4 (166). – С. 123–131.
96. Современные проблемы моделирования социально-экономических систем : [монография] / [В. М. Вовк, Н. А. Кизим, В. М. Порохня, Т. С. Клебанова, В. В. Витлинский, А. И. Черняк, В. А. Небукин и др.]. – Харьков: ИД «ИНЖЭК», 2009. – 428 с.
97. Соломка О. М. Пенсійне забезпечення в системі соціального захисту населення : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук :

спец. 08.01.01 «Економічна теорія» [Електронний ресурс] / О. М. Соломка. – Харків, 2006. – 21 с. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua. – Назва з екрана.

98. Сталинская Е. В. Сбалансированная система показателей и стратегические карты как инструменты формирования и реализации стратегии предприятия [Електронний ресурс] / Е. В. Сталинская // Бизнес-информ. – 2010. – № 2. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Bi/2010_2/78-83.pdf. – Назва з екрана.

99. Статистика страхового рынка Украины [Електронний ресурс] // forinsurer.com – журнал о страховании. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/stat/>. – Назва з екрана.

100. Статистична інформація: Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана.

101. Страхування : підручник / За ред. В. Д. Базилевича. – Київ: Знання-Прес, 2008. – 1019 с.

102. Тарасевич Л. С. Микроэкономика / Л. С. Тарасевич, П. И. Гребенников, А. И. Леусский; [4-е изд., испр. и доп.]. – Москва: Юрайт-Издат, 2006. – 374 с.

103. Терещенко Г. М. Рекапіталізація небанківських фінансових установ в Україні: обмеження та механізми / Г. М. Терещенко // Економіка і прогнозування. – 2015. – № 4. – С. 59–68.

104. Терещенко О. О. Антикризисное финансовое управление на підприємстві : монографія / О. О. Терещенко. – Київ: КНЕУ, 2004. – 268 с.

105. Тимохин В. Н. Методология моделирования экономической динамики : монография / В. Н. Тимохин; научн. ред. проф. Ю. Г. Лысенко. – Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2007. – 269 с.

106. Ткач А. А. Оценка финансового состояния НПФ / А. А. Ткач // Финансовый директор. – 2006. – № 6. – С. 45–51.

107. Ткач А. А. Актуарная оценка пенсионных фондов / А. А. Ткач // Финансовый директор. – 2005. – № 9. – С. 35–41.

108. Ткаченко Н. В. Пенсійний чинник соціально-економічних зрушень в архітектоніці суспільної системи / Н. В. Ткаченко, Н. А. Цікановська // Наукові праці НДФІ. – 2014. – № 1. – С. 12–21.

109. Ткаченко Н. В. Роль недержавних пенсійних фондів у розвитку фінансового ринку України / Н. В. Ткаченко, Н. А. Цікановська // Фінанси України. – 2010. – № 12. – С. 69–79.

110. Ткаченко Н. В. Забезпечення фінансової стійкості страхових компаній: теорія, методологія та практика : монографія / Н. В. Ткаченко / Національний банк України; Університет банківської справи. – Черкаси: Черкаський ЦНТІ, 2009. – 570 с.

111. Тридід О. М. Оцінювання фінансової стійкості підприємства : монографія / О. М. Тридід, К. В. Орехова. – Київ: УБС НБУ, 2010. – 143 с.

112. Федотова М. Ю. Оценка источников финансирования деятельности организации и пути их оптимизации / М. Ю. Федотова, О. А. Тагирова // Современные проблемы науки и образования. – 2014. – № 6. – С. 14–21.

113. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей ред. А. Г. Грязновой. – Москва: Финансы и статистика, 2004. – 1168 с.

114. Філософія грошей в епоху фінансової цивілізації : [монографія] / [О. І. Агеєв, В. Д. Базилевич, В. Г. Бодров та ін.]; Нац. банк України, Ун-т банк. справи, Укр. філософ.-екон. наук. т-во. – Київ, 2010. – 463 с.

115. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. ; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – [6-те вид., перероб. та допов.] – Київ: КНЕУ, 2006. – 552 с.

116. Фінанси : підручник / [С. І. Юрій, В. М. Федосов, Л. М. Алексеєнко та ін.]; під ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – Київ: Знання, 2008. – 611 с.

117. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. / [А. І. Даниленко, М. Д. Білик, О. М. Кошик та ін.; А. І. Даниленко (ред.)]; Інститут економіки та прогнозування НАН України. – Київ: Фенікс, 2008. – Т. 3 : Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління. – 307 с.

118. Форрестер Дж. Основы кибернетики предприятия (индустриальная динамика) / Дж. Форрестер ; пер. с англ. под общ. ред. Д. М. Гвишиани. – Москва: «Прогресс», 1971. – 340 с.

119. Хрущ Н. А. Інвестиційний потенціал страхових компаній України / Н. А. Хрущ // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія «Економічні науки». – 2014. – № 3 (65). – С. 186–191.

120. Хмыров В. В. Методы идентификации и оценка рисков в деятельности негосударственного пенсионного фонда / В. В. Хмыров // Социально-политические науки. – 2012. – № 3. – С. 145–148.

121. Хованов Н. В. Математические модели риска и неопределенности / Н. В. Хованов, С.-Петербург. гос. ун-т. – Санкт-Петербург: Изд-во С.-Петерб. университета, 1998. – 200 с.

122. Хома І. Б. Недержавні пенсійні фонди як учасники інвестиційного ринку / І. Б. Хома, М. З. Лопадчак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – № 10. – С. 289–295.

123. Христиановский В. В. Экономический риск и методы его измерения / В. В. Христиановский, В. П. Щербина, Ю. Н. Полшков; Донец. гос. ун-т. – Донецк: ДонГУ, 1999. – 250 с.

124. Черкасова С. В. Роль небанківських фінансових інститутів в інвестиційних процесах [Електронний ресурс] / С. В. Черкасова // Зб. наук. праць Національного університету державної податкової служби України : електр. наук. фах. видання. – 2010. – № 1. – С. 293–300. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2010_1/pdf/10csviip.pdf. – Назва з екрана.

125. Чухно А. А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та їх значення для України / А. А. Чухно. – Київ: Логос, 2003. – 632 с.

126. Шеремет А. Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия / А. Д. Шеремет // Экономический анализ: теория и практика. – 2015. – № 45 (396). – С. 2–10.

127. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – Москва: ИНФРА-М, 2008. – 208 с.
128. Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України : дис. ... докт. екон. наук : 08.00.08 / І. О. Школьник. – Суми, 2008. – 440 с.
129. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития / Й. А. Шумпетер; пер. с англ. В. С. Автономова и др. – Москва: Прогресс, 1982. – 401 с.
130. Alaaeddin Al-Tarawneh, Mohmmad Khataybeh. Portfolio Behaviour of Commercial Banks: The Expected Utility Approach: Evidence from Jordan // International Journal of Economics and Financial Issues. – 2015. – № 5 (2). – P. 312–323.
131. Allen F., Gale D. Comparative Financial Systems: A Survey // Financial Institutions Center at The Wharton School, Working Paper. – № 01-15, (2001). – 34 p.
132. Arnold G. Value-Based Management: Context and Application / G. Arnold, M. Davies. – Chichester, UK: John Wiley & Sons, 2000. – 388 p.
133. Bettina Peters. Innovation and Firm Performance [An Empirical Investigation for German Firms] // Series: “ZEW Economic Studies”, Vol. 38. – Mannheim, Germany: Springer, 2008. – XII. – 231 p.
134. Copeland T. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / T. Copeland, T. Koller, J. Merin: 3 ed. – NY: John Wiley & Sons, 2000. – 492 p.
135. Damodaran A. Damodaran on Valuation. – New York: John Wiley & Sons, 2006. – 757 p.
136. David L. O. Enterprise Risk Management Models / L. O. David, Wu. Desheng. – Springer, 2010. – X. – 200 p.
137. Deng X., Kang J., Low B. S. Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers // Journal of Financial Economics. – 2013. – T. 110. – № 1. – P. 87–109.

138. Ellinger P. N. et al. Issues and approaches in efficiency analysis of agricultural banks // *Agricultural Finance Review*. – 1993. – T. 53. – P. 82–99.
139. Ennew C., Waite N. Financial services marketing: An international guide to principles and practice. – Routledge, 2013. – 417 p.
140. Forrester J. W. Principles of Systems / J. W. Forrester. – USA, Massachusetts, Cambridge: MIT Press, 1968. – 394 p.
141. Guan G., Liang Z. Optimal reinsurance and investment strategies for insurer under interest rate and inflation risks // *Insurance: Mathematics and Economics*. – 2014. – T. 55. – P. 105–115.
142. Hancock D. A Model of the Financial Firm / Hancock D. // *Innovations in Financial Markets and Institutions*. – Springer, 1991. – T. 4. – P. 35–50.
143. Jaroslav Danhel, Petr Sosik. Acquisition Valuation of P&C Insurance Companies. – Prague: University of Economics in Prague, 2003. – 86 p.
144. Levine, R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? / R. Levine // *Journal of Financial Intermediation*. – 2002. – February. Vol. XI.
145. Markowitz H. M. Portfolio selection: efficient diversification of investments. – Yale university press, 1968. – T. 16. – 341 p.
146. Martens, T. & Hilbert, A., 2011. Customer-value-based revenue management. *Journal of Revenue and Pricing Management*. – 10 (1). – P. 87–98.
147. Mishkin F. The Economics of Money, Banking and Financial Markets / F. Mishkin. – 7th ed. – USA: Pearson, 2004. – 850 p.
148. MsTaggart J. The Valuation Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns / J. MsTaggart, P. Kontes, M. Mankins. – NY.: Free Press, 1994. – 317 p.
149. Pigou A. C. Wealth and welfare. – Macmillan and Company, limited, 1920. – 904 p.

150. Robert W Sturgis. Actuarial Valuation of Property/Casualty Insurance Companies // Proceedings of the Casualty Actuarial Society Casualty Actuarial Society. – Virginia: Arlington, 1981. – 203 p.

151. Santomero A. M. Modeling the banking firm: A survey // Journal of money, credit and banking. – 1984. – P. 576–602.

152. Santomero A. M., Seater J. J. Is there an optimal size for the financial sector? // Journal of banking & finance. – 2000. – T. 24. – № 6. – P. 945–965.

153. Seal, W., 2010. Managerial discourse and the link between theory and practice: From ROI to value-based management. Management Accounting Research. – № 21 (2). – P. 95–109.

154. Sealey, C.W. Deposit Rate-Setting, Risk Aversion, and the Theory of Depository Financial Intermediaries // Journal of Finance. – 1980. – № 35 (5). – P. 1139–1154.

155. Stiglitz, Joseph E. “Information and the Change in the Paradigm in Economics.” The American Economic Review 92.3 (2002). – P. 460–501.

156. Wayne E. Blackburn, Derek A. Jones, Joy A. Schwartzman. The application of fundamental valuation principles to property/casualty insurance companies. – FCAS, 2005. – 56 p.

157. Yeoman, I., 2011. Ten years of revenue management. Journal of Revenue and Pricing Management, 10 (1). – P. 1–7.

Додатки

Зміст основних залежностей системно-динамічної моделі управління інвестиційною діяльністю страхової компанії, що реалізована в нотації ППП Vensim

- (01) FINAL TIME = 360
Units: Day
The final time for the simulation.
- (02) INITIAL TIME = 0
Units: Day
The initial time for the simulation.
- (03) SAVEPER =
TIME STEP
Units: Day [0,?]
The frequency with which output is stored.
- (04) TIME STEP = 1
Units: Day [0,?]
The time step for the simulation.
- (05) Імовірність настання страхового випадку
=
0.1
Units: **undefined**
- (06) Інвестиційний дохід=
Фінансові інвестиції * Відсотковий дохід за фінансовими активами
Units: **undefined**
- (07) Інфляція=
1.1
Units: **undefined**
- (08) Активи=
Вільні кошти + Фінансові інвестиції * Курсова різниця
Units: **undefined**
- (09) Випадкова величина 1=
RANDOM UNIFORM(0 , 250, 100)
Units: **undefined**
- (10) Випадкова величина 2=
RANDOM UNIFORM(0 , 1 , 0)
Units: **undefined**
- (11) Виплата дивідендів і видатки розвитку
=

IF THEN ELSE(Оцінка прибутку > 0 , Оцінка прибутку
 * Відсоток від прибутку на дивіденди , 0)
 + Витрати розвитку
 Units: **undefined**

(12) Виплати на покриття шкоди=
 IF THEN ELSE(Випадкова величина 2 < Імовірність настання страхового
 випадку
 , 1 , 0) * Випадкова величина 1

 / Імовірність настання страхового випадку
 Units: **undefined**

(13) Витрати коштів=
 Витрати на ведення справи + Фінансові активи до розміщення
 + Виплати на покриття шкоди + Виплата дивідендів і видатки розвитку
 Units: **undefined** [0,?]

(14) Витрати на ведення справи=
 250 * Інфляція / 360
 Units: **undefined**

(15) Витрати розвитку=
 IF THEN ELSE(Оцінка прибутку > 0 , (Оцінка прибутку

) * Процент прибутку на розвиток , 0)
 Units: **undefined**

(16) Відсотковий дохід за фінансовими активами
 =
 0.001
 Units: **undefined**

(17) Відсоток від прибутку на дивіденди=
 0.3
 Units: **undefined**

(18) Вільні кошти= INTEG (
 -Витрати коштів +Надходження коштів,
 Сумарні страхові премії)
 Units: **undefined**

(19) Запас платоспроможності 1=
 SMOOTH(Надходження страхових премій , 12) * 12
 Units: **undefined**

(20) Запас платоспроможності 2=
 SMOOTH(Виплати на покриття шкоди , 12) * 12

Units: **undefined**

- (21) Курсова різниця=
 $\text{RANDOM NORMAL}(0.8, 1.5, \text{Середній курсовий дохід}, 0.01, \text{Середній курсовий дохід})$
 Units: **undefined**
- (22) Максимальна сума страхових премій=
 10000
 Units: **undefined**
- (23) Надходження коштів=
 $\text{Отримання коштів} * \text{Курсова різниця} + \text{Інвестиційний дохід} + \text{Надходження страхових премій}$
 Units: **undefined** [0,?]
- (24) Надходження страхових премій=
 $\text{IF THEN ELSE}(\text{Сумарні страхові премії} < \text{Максимальна сума страхових премій}, \text{Випадкова величина } 1 + \text{Витрати розвитку} / 30, 0)$
 Units: **undefined**
- (25) Нормативний запас платоспроможності=
 $\max(\text{Запас платоспроможності } 1 * 0.18, \text{Запас платоспроможності } 2 * 0.26)$
 Units: **undefined**
- (26) Отримання коштів=
 $\text{IF THEN ELSE}(\text{Вільні кошти} < 0, \min(\text{Фінансові інвестиції}, -\text{Вільні кошти}), \min(\text{Продаж фінансових активів}, \text{Фінансові інвестиції}))$
 Units: **undefined** [0,?]
- (27) Оцінка прибутку=
 $\text{Активи} - \text{Сумарні активи}$
 Units: **undefined**
- (28) Продаж фінансових активів=
 $\text{DELAY FIXED}(\text{Фінансові інвестиції}, \text{Середній час розміщення фінансових активів}, 0)$
 Units: **undefined**
- (29) Процент прибутку на розвиток
 =
 0.3
 Units: **undefined**
- (30) Розміщення коштів=
 $\text{Фінансові активи до розміщення}$

Units: **undefined** [0,?]

(31) Середній курсовий дохід=
1.2

Units: **undefined**

(32) Середній час розміщення фінансових активів
=

20

Units: **undefined**

(33) Сумарні активи=
SMOOTH(Активи , 30)

Units: **undefined**

(34) Сумарні страхові премії= INTEG (Надходження страхових премій-Виплати на покриття шкоди
,
3000)

Units: **undefined**

(35) Фінансові активи до розміщення=
max (0, Вільні кошти - Нормативний запас платоспроможності
)

Units: **undefined**

(36) Фінансові інвестиції= INTEG (+Розміщення коштів -Отримання коштів,
Сумарні страхові премії - Вільні кошти *
1.3)

Units: **undefined**